

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

La transformation du système bancaire américain et son fonctionnement pendant et après la guerre

THÈSE POUR LE DOCTORAT

ÈS-SCIENCES POLITIQUES ET ÉCONOMIQUES

Présentée et soutenue le Mercredi 10 Juin 1925 à 3 heures et demie

par

Edmond FRANCO

Président : M. RIST, *professeur.*

Professeurs : MM. AFTALION, *professeur.*
MAUNIER, *chargé de Cours.*

PARIS

LIBRAIRIE GÉNÉRALE DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE

Ancienne Librairie Chevalier-Marescq et C^{ie} et ancienne Librairie F. Pichon réunies

R. Pichon et R. Durand-Auzias, Administrateurs

Librairie du Conseil d'État et de la Société de Législation comparée

20, Rue Soufflot (5^e)

1925

**La transformation du système bancaire
américain et son fonctionnement
pendant et après la guerre**

*La Faculté n'entend donner aucune approbation ni
improbation aux opinions émises dans les thèses ;
ces opinions doivent être considérées comme propres
à leurs auteurs.*

La transformation du système bancaire américain et son fonctionnement pendant et après la guerre

THÈSE POUR LE DOCTORAT

ÈS-SCIENCES POLITIQUES ET ÉCONOMIQUES

Présentée et soutenue le Mercredi 10 Juin 1925 à 3 heures et demie

par

Edmond FRANCO

Président : M. RIST, *professeur.*

Professeurs { MM. AFTALION, *professeur.*
MAUNIER, *chargé de Cours.*

PARIS

LIBRAIRIE GÉNÉRALE DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE

Ancienne Librairie Chevalier-Marescq et C^{ie} et ancienne Librairie F. Pichon réunies

R. Pichon et R. Durand-Auzias, Administrateurs

Librairie du Conseil d'État et de la Société de Législation comparée

20, Rue Soufflot (5^e)

1925



INTRODUCTION

L'étude de la transformation du système bancaire des Etats-Unis n'a pas seulement un intérêt rétrospectif. Réorganisé depuis 1913 sur le modèle européen, ce système n'en conserve pas moins une originalité de structure propre à toutes les créations qui viennent du Nouveau-Monde, et ce point de vue eut suffi à lui seul à occuper l'étude que nous entreprenons.

Mais le côté historique de la question nous a paru présenter un intérêt appréciable. Outre qu'il permet, par une comparaison de l'organisation bancaire ancienne avec ses défauts et ses lacunes, une meilleure compréhension de la réforme accomplie et de son importance, il a incidemment pour objet de souligner combien l'existence même de l'ancien système si justement décrié a aidé au succès de l'organisation nouvelle, point de vue qu'on est généralement porté à négliger.

Le « Federal Reserve Act » qui est le statut actuel de l'organisation bancaire américaine, a été voté le 23 décembre 1913, c'est-à-dire huit mois environ avant le déclanchement du Conflit Mondial.

L'on peut dire que les représentants du peuple des Etats-Unis eurent en cela l'inspiration prophétique: différé d'une année, le vote de la réforme n'eut pas

été aisément réalisable, car si l'Amérique n'est intervenue dans la guerre que beaucoup plus tard, il n'en est pas moins vrai que dès le début de la conflagration générale, son attention s'est tournée vers l'Europe, sinon encore pour des raisons politiques, du moins pour l'importance des intérêts économiques que présentait pour elle l'état de choses nouveau

Et l'on peut, sans grand effort d'imagination, entrevoir les embarras qui eussent résulté pour la vie économique du pays en général, et la Trésorerie Américaine en particulier, du maintien de l'organisation bancaire ancienne au moment de l'entrée en guerre des Etats-Unis, embarras qui se seraient accrus pendant la guerre, pour dégénérer peut-être en véritable chaos financier en ce moment suprême de solidarité économique où les rapports de cet ordre présentent entre les peuples une complexité et une gravité jusqu'ici inconnues.

S'il était permis avant la guerre de prévoir une crise économique, pareille possibilité n'existe plus aujourd'hui : les causes en sont trop nombreuses et trop lointaines. A l'époque où nous vivons, les événements politiques gouvernent entièrement le domaine économique et réciproquement. Questions de bons ou de mauvais rapports entre Etats, questions nées de la Guerre (des Réparations, des Dettes Interalliées), dégénérant en questions de changes avec leurs brusques soubresauts et leurs conséquences inévitables : crises de production et chômage ou au contraire stimulation des exportations et de l'industrie du pays, sont autant d'inconnues économiques aussi impénétrables

que les enchevêtrements politiques qui les déterminent.

Dans ces conditions, toute prévision tient nécessairement du domaine de la spéculation.

Les facteurs psychologiques, ajoutés aux facteurs d'ordre politique et économique, ne sont point pour simplifier le problème. Ils le compliquent même singulièrement, parce qu'ils sont d'autant plus variables que peu fondés. Très variables puisqu'un rien à l'horizon mondial, une proposition nouvelle, parfois l'impression résultant d'un simple discours, suffisent à les renforcer ou à les détruire; peu fondés, parce qu'en l'absence de toute donnée positive, ils s'inspirent de deux sentiments également trompeurs: l'espérance ou la crainte.

Tout naturellement l'industriel américain, pour prendre un exemple, se posera chaque matin cette brûlante question: de quoi demain sera-t-il fait? Devra-t-il espérer la hausse des changes étrangers et partant, la continuation de ses débouchés, le développement de sa production? Ou au contraire, devra-t-il craindre un effondrement de ces changes avec pour conséquence fatale l'arrêt de ses commandes et la fermeture de sa fabrique? Suivant qu'il sera enclin à opiner pour la première hypothèse ou pour la seconde — et combien n'aura-t-il pas de raisons de changer d'avis tous les jours — il passera tels marchés de fournitures, signera tels contrats, en un mot fera tels actes qui l'engageront pour une certaine durée, pas très grande peut-être, mais suffisante dans

tous les cas pour amener à brève échéance ou sa prospérité ou sa ruine.

Tant que les rapports économiques entre Etats ne seront pas redevenus normaux, tant surtout qu'on ne sera pas arrivé à une stabilisation des changes, tout pays riche ou pauvre, importateur ou exportateur, se trouvera menacé du soir au lendemain de la crise économique la plus redoutable, parce que la plus difficile à prévoir et la plus difficile à conjurer. Seule une organisation bancaire perfectionnée, c'est-à-dire à la fois cohérente et solidaire, permet d'écarter et en fait évite tous les jours la catastrophe. En cela, les Etats-Unis n'ont pas eu tort de se modeler dans les grandes lignes sur l'organisation européenne, qui a fait ses preuves et qui, indépendamment des services qu'une telle organisation leur a déjà rendus, paraît encore appelée à les préserver, notamment jusqu'au jour si ardemment souhaité du redressement financier de la vieille Europe, des pires malheurs!

Nous diviserons en trois parties cette étude. La première aura pour objet l'organisation bancaire américaine, telle qu'elle fonctionnait depuis 1863 sous le régime du « National Bank Act ».

L'examen du statut actuel (Régime du Federal Reserve Act de 1913), occupera la seconde partie.

Nous consacrerons la troisième au fonctionnement du système pendant et après la Grande Guerre.

PREMIERE PARTIE

LE SYSTÈME BANCAIRE DES ÉTATS-UNIS SOUS LE RÉGIME DU “NATIONAL BANK ACT” DE 1863

Pour mieux comprendre les caractéristiques du système bancaire tel qu'il a fonctionné aux Etats-Unis jusqu'en 1913, il est nécessaire de rappeler les très grandes lignes de l'organisation bancaire européenne, dont le système américain était tout l'opposé.

Ce qui fait l'uniformité des organisations bancaires en cours dans les différents Etats de l'Europe, c'est la distinction partout établie entre deux catégories de banques : les banques d'émission et les banques de dépôts.

Il n'existe en principe par tout pays, qu'une seule banque d'émission, chargée, comme son nom l'indique, de l'émission des billets de banque, privilège que l'Etat accorde à un établissement privé avec une certaine limite, et sous certaines conditions et réglementations. Tel est en France, la Banque de France ; en Angleterre, la Banque d'Angleterre ; en Allemagne, la Reichsbank. En Italie, trois établissements se partagent l'émission : la Banque d'Italie, la Banque de Naples et la Banque de Sicile. Mais ceci est dû à des raisons historiques plutôt qu'à des motifs d'ordre pratique, et au fond, le système d'émission en vigueur en

Italie, ne diffère guère de celui adopté dans les autres Etats de l'Europe.

Pour ce qui est des banques de dépôts dont le rôle consiste plus particulièrement à entrer en rapports avec le public en lui empruntant sous forme de dépôts et en lui prêtant sous forme d'escompte, elles sont au contraire très nombreuses dans chaque pays, leur mission étant d'offrir du crédit partout où le besoin s'en fait sentir.

Sans doute rien n'empêche qu'une banque d'émission soit en même temps banque de dépôts, ce qui a lieu généralement dans la pratique. Mais si la banque d'émission trouve opportun de jouer ce rôle, telle n'est pas du moins sa mission primordiale. Régulateur du marché monétaire, la banque d'émission est le banquier des banques de dépôts, de même que celles-ci sont les banquiers du public. Quand un particulier aura besoin d'argent, il s'adressera à une banque de dépôts qui lui en prêtera, soit sous forme d'escompte, soit sous forme d'avance sur titres, soit autrement. Lorsqu'à son tour la banque de dépôts manquera de fonds, elle se retournera vers la banque d'émission qui lui en fournira en lui réescomptant son portefeuille.

Cette opération du réescompte est le principal lien entre les deux catégories de banques, le nœud de solidarité dans l'organisation bancaire d'un pays. On ne saurait suffisamment insister sur son importance. Dissimulée en quelque sorte en temps normal, cette solidarité revêt toute sa signification en temps de crise

et devient alors comme la « soupape de sûreté » de l'organisme bancaire tout entier.

C'est ce besoin de se ménager une soupape de sûreté dans un moment critique, en même temps que la nécessité de disposer à tout instant d'une réserve monétaire aussi puissante que possible, comme d'avoir la haute-main sur la circulation fiduciaire du pays, qui a amené les différents Etats de l'Europe à adopter une organisation bancaire modelée à quelques variantes près, sur le même plan.

Or rien ne ressemblait moins à ce système que celui en vigueur aux Etats-Unis avant 1913, époque à laquelle n'était point faite cette distinction fondamentale entre les deux catégories de banques.

Dans cette période, de véritables banques de dépôts, les « *state banks* » jusqu'en 1863, les « *national banks* » à partir de cette date, étaient également chargées de l'émission.

CHAPITRE I

L'ancienne organisation bancaire américaine

I. — LES « STATE BANKS »

Originellement l'émission des billets de banque aux Etats-Unis appartenait aux « *state banks* », c'est-à-dire aux banques d'Etats, ainsi appelées parce qu'elles étaient soumises à la législation de l'Etat particulier sur le territoire duquel fonctionnait chacune de ces banques.

En 1863, il existait sur le territoire des Etats-Unis 1466 « *state banks* », possédant un capital global de \$ 405.000.000 et ne circulation fiduciaire de \$ 239 millions, égale par conséquent à 59 % de leur capital, la plus considérable émission que ces banques aient jamais atteinte.

Le droit d'émettre des billets avait été reconnu aux « *state banks* » dès le début de l'institution bancaire aux Etats-Unis, mais comme il ne pouvait y avoir encore de législation fédérale pour réglementer cette émission, celle-ci était soumise à la législation particulière de chaque Etat, et la conséquence pratique de cet état de choses était que les billets des différentes banques ne présentaient ni les mêmes garanties, ni par conséquent la même valeur.

En ce qui concernait la couverture des billets, la

gestion de la banque, la publicité de ses opérations, tel Etat était moins exigeant que tel autre. En vérité tous l'étaient fort peu, aussi circulait-il à cette époque bon nombre de billets d'un gage assez douteux, sans compter la contrefaçon qui commençait à prendre des proportions inquiétantes sous un régime où la surveillance faisait pratiquement défaut.

Les inconvénients résultant du système d'émission disparate des « *state banks* » apparaissaient à tous les yeux. La nécessité d'une législation uniforme devenait tous les jours plus impérieuse, tant pour assurer un placement à la dette publique résultant de la Guerre Civile, que pour soumettre à un régime uniforme la circulation des billets dans le pays tout entier.

Déposé en 1862, le projet fut voté par le Congrès le 25 février 1863, sous le nom de « *National Bank Act* ». C'était la première loi fédérale s'occupant de l'organisation bancaire.

En quoi consistait le système inauguré par le « *National Bank Act* » ?

La loi nouvelle, au lieu de confier le privilège de l'émission à une institution unique, ainsi qu'on pouvait l'espérer, reconnut ce droit à plus d'un millier de banques dites « banques nationales » parce que soumises à la législation uniforme du *National Bank Act* pour tout le pays. En couverture des billets émis, les « *national banknotes* », les banques nationales devaient déposer des titres de rente sur l'Etat pour une valeur nominale égale au montant de leur émission. L'émission des banques d'Etats devait coexister

avec l'émission des banques nationales. Mais la loi nouvelle, préoccupée de liquider l'état de choses ancien, frappa l'émission des « *state banks* » d'une taxe de 10 % en 1866, alors que les « *national banks* » n'étaient imposées que de 1 %. Devant cette inégalité de traitement, les *state banks* durent choisir : ou bien se transformer en banques nationales, ou bien, renonçant au privilège onéreux de l'émission, devenir plus particulièrement de simples banques de dépôts.

La transformation d'une « *state bank* » en « *national bank* » est prévue dans tous ses détails par le *National Bank Act*. Les conditions générales de cette conversion sont :

1° Que la législation de l'Etat sur le territoire duquel la « *state bank* » fonctionne, n'interdise pas en principe cette transformation ;

2° Que les actionnaires représentant au moins le 51 % du capital de la *state bank*, votent en faveur de la conversion ;

3° Que les conditions relatives au capital minimum requis pour la création d'une banque nationale, soient respectées.

Dans les mêmes conditions, toute autre banque privée pouvait se transformer en « *national bank* ». Tel était par exemple le cas des « *Trust Companies* », compagnies fidéi-commissaires instituées après la guerre de Sécession pour recevoir des dépôts, soit à la suite d'un fidéïcommis, soit en vertu d'une décision de justice, et qui ont pris, depuis, le plus grand développement.

Les dispositions restrictives du *National Bank Act* concernant l'émission des « *state banks* » devaient avoir pour conséquence de réduire de plus en plus le nombre de ces dernières. En effet, de plus de 1.500 en 1861, il n'en restait que 247 seulement en 1868. Mais bientôt un revirement complet se produisit. Les « *state banks* » se multiplièrent d'une façon fantastique sur tout le territoire, pour atteindre le nombre de 13.381 en 1912. Pareille fortune s'expliquait par ce motif que si les banques d'Etats se trouvaient en mauvaise posture pour faire de l'émission, elles étaient par contre plus avantagées que les banques nationales pour recevoir les dépôts des particuliers, la nécessité d'une réserve imposée aux banques nationales en garantie du remboursement de leurs dépôts, ne leur étant pas applicable. Bénéficiant d'un régime de faveur pour l'emploi des fonds déposés dans leur caisse, les « *state banks* » étaient dédommagées et bien au delà des avantages de l'émission que leur faisait perdre l'état de choses nouveau.

II. — LES « NATIONAL BANKS »

L'émission des « *national banks* » étant pratiquement la seule à considérer depuis 1863, il nous faut examiner maintenant le statut uniforme que la législation fédérale imposait à ces dernières, aux différents points de vue de leur constitution, de leur circulation fiduciaire, du régime de leurs dépôts et de leurs opérations en général.

A. — CONSTITUTION

Qu'il s'agit de la création d'une banque nationale ou de la transformation d'une *state bank* en banque de cette nature, l'organisme nouveau devait avant tout justifier d'un capital minimum, variable avec l'importance du centre où il devait fonctionner. En vertu de l'amendement de 1900, ce capital avait été ramené à :

\$ 25.000	pour les villes d'au plus	3.000 habitants	
\$ 50.000	—	—	.6.000 —
\$ 100.000	—	—	50.000 —
\$ 200.000	—	au-dessus de 50.000	—

La loi fédérale de 1863 exigeait primitivement un capital minimum de \$ 50.000, ce qui rendait difficile la constitution d'une banque nationale dans les centres les moins favorisés du pays. La loi de 1900, en abaissant ce minimum à \$ 25.000, facilitait le développement des petites banques qui prirent, dans la période comprise entre 1900 et 1913, laquelle a été considérée à juste titre comme l'âge d'or du développement bancaire en Amérique, le plus prodigieux essor que l'on eût jamais enregistré. Le nombre des banques nationales augmenta en moyenne de 294 annuellement. De 1582 banques en 1863, on en notait 2.308 en 1882, 3.602 en 1899, et 7.509 en 1913. (1)

La souscription entière du capital et le versement de la moitié au moins, étaient nécessaires avant que

(1) Chiffres empruntés à la statistique de la *National City Bank* de New-york.

la banque commençât ses opérations. Mais tandis que par définition l'actionnaire n'est tenu des dettes de la Société que jusqu'à concurrence de sa mise, il est curieux de remarquer que l'actionnaire d'une « *national bank* » répond des dettes de la Société au delà de cette somme. Son action libérée ne le libère pas, et il se trouve en effet exposé d'avoir à reverser le montant souscrit pour couvrir, s'il y a lieu, les engagements de la banque.

B. — CIRCULATION FIDUCIAIRE

La législation fédérale autorisait toute banque nationale à émettre des billets à la condition de gager son émission par un dépôt entre les mains du Ministre des Finances (« *Secretary of the Treasury* ») des Etats-Unis, d'obligations de la dette publique pour un montant égale au $\frac{1}{3}$ ou au $\frac{1}{4}$ de son capital, suivant que ce capital était ou non supérieur à \$ 150.000.

Les obligations de la dette fédérale remises en garantie pouvaient appartenir indistinctement à l'une quelconque des émissions des Etats-Unis, c'est-à-dire :

Les consolidés 2 % ,	remboursement en 1930 ;
L'emprunt 3 % ,	— 1908 ;
L'emprunt 4 % ,	— 1925 ;
L'emprunt 2 % du canal de Panama.	

Cette obligation des banques nationales assurait un placement à la dette américaine qui s'élevait en 1913, à la veille de la Réforme, à \$ 964.000.000. Les $\frac{3}{4}$

de cette dette avaient été achetés par les banques en garantie de leur circulation.

Une fois ce dépôt de garantie effectué, les banques nationales recevaient du « *Comptroller of the Currency* » (le Contrôleur de la Circulation), les « *national bank notes* » billets émis par le Gouvernement et par conséquent d'un modèle uniforme pour toutes les banques.

Quelle limitation le *National Bank Act* apportait-il à l'émission des billets de banque? Dans son dernier état (amendement de 1900), la législation fédérale limitait la circulation d'une banque nationale: 1° au montant de son capital; 2° à la valeur totale calculée au pair des obligations remises en garantie.

En outre chaque banque devait déposer entre les mains du Gouvernement le 5 % en monnaie légale de la valeur totale de ses billets en circulation, ces versements devant alimenter le « *Redemption Fund* » (fonds de rachat des billets de banque).

C'était comme une garantie supplémentaire.

Enfin, les banques nationales devaient payer une taxe de 1/2 ou de 1 % (suivant certaines distinctions), sur le montant de leur émission en cours.

Fixée primitivement à 300 millions de dollars pour l'ensemble du territoire, la circulation fiduciaire fut bientôt portée à 354 millions. A ce point de vue, les différents centres du pays ne furent pas également traités. Les provinces les plus anciennes où se constituèrent les premières banques nationales, furent avantagées au détriment des territoires récemment

annexés dont les besoins en capital et en circulation étaient cependant plus considérables.

Mais la période comprise entre les années 1882 et 1899, marqua au contraire une réduction aussi bien dans le chiffre global de la circulation fiduciaire que dans son pourcentage par rapport au capital de chaque banque. Tandis qu'en 1882 l'émission des banques nationales était égale à 65 % de leur capital, cette émission ne représentait plus que le 34 % en 1899. Cette réduction s'expliquait par les motifs suivants :

a) Les obligations 3 % qui constituaient une portion importante de la dette des Etats-Unis ayant été rachetées par le Gouvernement, ne pouvaient servir de base à l'émission ;

b) La rente américaine faisant prime à cette époque (les obligations 4 % étaient cotées 130) une émission gagée par des titres de cette catégorie ne pouvait être d'aucun profit ;

c) Enfin le Gouvernement fit lui-même la concurrence aux *national bank notes*, en jetant dans la circulation des billets d'Etat, les « *silver certificates* » (certificats d'argent) à une moyenne de 2 millions de dollars par mois.

Phénomène curieux, à la réduction de la circulation des *national bank notes*, correspondait dans la même période une multiplication des banques sur le territoire des Etats-Unis. Mais ce développement des institutions de crédit s'expliquait par un autre motif : l'activité des échanges du pays et l'accroissement de plus en plus considérable des dépôts.

A la veille de la Réforme bancaire de 1913, la circulation monétaire aux Etats-Unis était représentée, indépendamment des espèces métalliques, d'une part par les billets des banques nationales (les *national bank notes*) et d'autre part par les billets d'Etat, émis par le Trésor Fédéral de Washington et dont il y a lieu de noter les quatre catégories suivantes :

I. — *Les « Gold Certificates »* (certificats d'or). Emis pour la première fois en 1865, ces billets représentaient une contre-valeur en or déposée dans les caisses du Trésor. Ils n'avaient d'autre but que d'éviter les transports de numéraire.

II. — *Les « Silver Certificates »* (Certificats d'argent). Ces billets déjà rencontrés, ont été émis en vertu du « *Bland Act* » de 1878, qui prescrivit la frappe par l'Etat de 2 millions de dollars par mois. Tout porteur de la monnaie nouvelle pouvait, en la déposant dans la caisse du Trésor, recevoir la contre-valeur en billets de cette nature.

III. — *Les « Treasury Notes »* (Billets du Trésor). Ils ont été créés en 1890, en vertu du « *Scherman Act* » qui renforçait la politique d'argent inaugurée par le « *Bland Act* », et avaient pour objet de permettre au Trésor de payer les achats d'argent prescrits par la loi nouvelle (environ 140 tonnes par mois). Cette loi, au lieu de relever le cours du métal argent, comme il entraînait dans l'esprit de ses partisans, eut pour conséquence funeste de favoriser l'exportation du métal-or, par le jeu naturel de la loi de Gresham. Les résultats en furent désastreux, aussi

le « *Voorhees Bill* » vint en 1893 mettre un terme à cette politique monétaire. Il fut bientôt suivi de la loi du 14 mars 1900, qui a définitivement consacré l'établissement de l'étalon-or, en prescrivant le retrait des « *Treasury Notes* » de la circulation, au fur et à mesure de leur remboursement.

IV. — *Les « United-States Notes »* (Billets des Etats-Unis). L'émission des « *United-States Notes* », qu'on appelle dans la pratique « *greenbacks* » à cause de la couleur verte de leur verso, remonte à la guerre de Sécession. A cette époque, le Trésor Américain avait trouvé expédient d'émettre du véritable papier-monnaie ayant cours forcé, plutôt que de recourir à un emprunt et à ses charges. Il fut ainsi émis par trois fois jusqu'à 346 millions de dollars de papier. Mais bientôt, devant les dangers de cette politique inflationniste, le « *Resumption Bill* » vint lever le cours forcé à dater du 1^{er} janvier 1879, de sorte qu'à partir de cette époque, les billets des Etats-Unis sont remboursables à vue et en or. Nous avons déjà vu que depuis 1900, les certificats d'argent sont eux-mêmes remboursables en or. (1)

C. — RÉGIME DES DÉPÔTS

Ce n'est pas seulement l'émission qui est réglementée aux Etats-Unis. Les banques y sont soumises

(1) Dans le total de la circulation fiduciaire des Etats-Unis, à la veille de la Réforme de 1913(environ 2 1/2 milliards de dollars) 1/3 était représenté par la circulation des banques nationales et 2/3 par la circulation d'Etat.

à un régime spécial concernant leurs dépôts et qui consiste dans l'obligation de constituer une réserve légale en garantie de leur remboursement, de même qu'elles sont tenues à un dépôt d'obligations fédérales, en garantie de leur émission.

Cette réserve varie suivant l'importance du centre dans lequel la banque opère. La loi elle-même a pris soin de faire la distinction et, à cet égard, les villes des Etats-Unis ont été classées en :

a) Villes centrales de réserve (« *central reserve cities* ») dont la population dépasse 200.000 âmes ;

b) Villes de réserve (« *reserve cities* ») dont la population dépasse 25.000.

c) Ville ordinaires (« *countries* ») dont la population est inférieure à ce dernier chiffre.

Dans le système inauguré par le *National Bank Act*, la réserve était fixée à 25 % de leurs dépôts nets (c'est-à-dire du montant de leurs dépôts après déduction des sommes déposées par elles-mêmes dans les caisses d'autres banques) pour les banques centrales de réserve ; à 25 % également pour les banques de réserve, mais avec dispense de conserver dans leur propre caisse la moitié de cette réserve ; à 15 % seulement pour les autres banques, avec dispense de conserver par devers elles les $\frac{3}{5}$.

Cette portion de la réserve que la banque n'était pas tenue de garder près d'elle, était déposée dans une banque classée immédiatement supérieure, une « *reserve bank* » ou une « *central reserve bank* », et gagnait de ne point demeurer improductive.

La réserve légale d'une « *national bank* » pouvait se composer, soit d'espèces métalliques, soit de billets d'Etat de quelque forme que ce fut, mais non, bien entendu, de billets d'autres banques nationales.

La nécessité de cette réserve prescrite par la loi fédérale ne s'imposant que pour les banques nationales, les autres institutions bancaires des Etats-Unis (« *state banks* », « *private banks* », « *trust companies* », « *saving banks* »), bénéficièrent d'un régime moins rigoureux, résultant de la législation de l'Etat particulier dont dépendait chacune d'elles. La conséquence fut, ainsi que nous avons eu déjà l'occasion de le voir, une concurrence très serrée entre ces deux catégories d'institutions, en définitive à l'avantage des institutions privées et d'Etats, lesquelles prirent alors plus particulièrement la physionomie de banques de dépôts, et dont l'importance eut vite fait de dépasser de beaucoup les premières.

En effet, au moment de la réforme, tandis que les dépôts des « *national banks* » s'élevaient à \$ 5.884 millions, ceux des « *state institutions* » atteignaient \$ 11.198 millions, c'est-à-dire environ deux fois autant.

D. — AUTRES OPÉRATIONS DE BANQUE. — ESCOMPTE

La législation fédérale de 1863, qui a pris soin de réglementer l'émission des banques nationales et le régime de leurs dépôts, ne s'est occupée de cette opération de banque de toute première importance, à savoir l'escompte, que pour en restreindre encore, si possible l'usage, par l'interdiction faite aux banques

nationales de la formalité essentielle de l'acceptation.

A ce dernier point de vue, les banques nationales se conformèrent à la tradition américaine qui a, de tout temps, attribué très peu de signification à l'escompte du papier commercial. Aussi cette opération se présentait-elle, jusqu'en 1913, sous la forme la plus rudimentaire.

Dans toute vente à crédit, l'acheteur américain signait en faveur du vendeur, plutôt qu'une traite, une « *promissory note* », une promesse de paiement à échéance de six mois dans la pratique. Si le vendeur avait bien la faculté de faire escompter cet effet par une banque, cette dernière ne pouvait le faire réescompter à son tour. Elle était tenue de conserver simplement cette promesse jusqu'à l'échéance, sans aucune possibilité de toucher le montant déboursé avant cette date, même en cas de besoin urgent.

D'ailleurs, avant que la législation fédérale ne vint interdire aux banques nationales l'acceptation des effets tirés sur elles, cette formalité essentielle de l'acceptation qui, ajoutant une garantie de plus au papier commercial en facilite singulièrement la négociation, était déjà très rare aux Etats-Unis, de même du reste que le simple endossement de la part d'une banque, de titres constituant son portefeuille.

Ces négociations d'une banque à l'autre, supposent en effet qu'au sommet de la hiérarchie bancaire du pays, fonctionne un organisme central chargé de réescompter en dernier lieu le portefeuille commercial des banques et pouvant le faire, en vertu de son droit d'émission des billets remis en échange de l'ef-

fet réescompté. Pareil organisme n'existant pas aux Etats-Unis, il en résultait que les opérations d'es-compte ne pouvaient devenir cette forme de crédit ingénieuse et pratique qui a, de tout temps, joué un rôle si considérable dans le système économique européen.

Sans doute les chèques, qui sont eux aussi des effets de commerce, ont toujours circulé aux Etats-Unis beaucoup plus que dans n'importe quel autre pays du monde, l'Angleterre exceptée. Mais il importe de ne pas s'y méprendre: les chèques sont utilisés en Amérique, à l'égal d'un instrument monétaire (ainsi qu'il est d'ailleurs de la nature du chèque payable à vue) et non comme instrument de crédit. Ils sont remis en effet par un acheteur au comptant à son vendeur, lequel touche lui-même où se fait créditer en banque, mais qui ne négocie jamais le chèque qu'il a reçu en paiement.

L'escompte tenant donc une place de troisième rang dans les opérations des banques américaines, quel emploi ces dernières faisaient-elles de leurs dépôts? Exactement l'emploi qu'indépendamment de l'escompte, en font les banques européennes, dans des opérations telles que: les avances sur titres, les prêts sur marchandises (prêts documentaires), les prêts sur valeurs de bourse, etc.

Il convient de remarquer cependant que de très bonne heure les prêts de cette dernière catégorie prirent aux Etats-Unis une extension inconnue en Europe. Ces prêts sur valeurs de bourse revêtaient plus généralement, dans la pratique, la forme de « re-

ports », avances consenties sur dépôt de valeurs de bourse, à des spéculateurs trompés sur l'issue de leurs opérations et qui cherchent d'en corriger les effets en se faisant reporter, c'est-à-dire en ajournant le résultat de leurs opérations à la période suivante par espérance d'un cours meilleur.

Cette opération qui n'absorbait avant la Grande Guerre qu'une très petite part. le 1/10^e environ des disponibilités des banques européennes, assurait au contraire le placement de la moitié presque des disponibilités bancaires des Etats-Unis. Ceci s'expliquait tout d'abord par le fait qu'en Amérique la spéculation s'est de tout temps trouvée alimentée par l'afflux de l'argent accumulé dans les grands centres financiers et principalement à New-York où aboutissaient en définitive toutes les disponibilités des banques des Etats-Unis et jusqu'aux réserves conservées par ces banques pour compte d'autres banques dépositaires.

Mais le développement des prêts sur valeurs de bourse tenait surtout des conditions dans lesquelles ces prêts étaient consentis et qui en faisaient pour les banques un emploi de leurs dépôts éminemment rémunérateur. En effet le système de liquidation de quinzaine n'étant pas connu aux Etats-Unis où ne fonctionnait pas de véritable marché à terme, les opérations se réglaient toutes au comptant, et les reports des spéculateurs se faisant d'un jour à l'autre, il en résultait une multiplicité incroyable de ces opérations. Les prêts sur valeurs de bourse étant consentis à vue, ont pris le nom de « *call loans* ».

Dans ce système, le taux des avances, influencé par l'importance des demandes d'un jour à l'autre, ne peut être que très variable: fréquemment il a dépassé 100 %.

Dans ces conditions, il est manifeste que les banques américaines ne pouvaient trouver un meilleur placement que les « *call loans* », à leurs dépôts. Et l'on comprend qu'elles se soient ainsi détournées des opérations d'escompte dont l'intérêt, pour elles, paraissait de beaucoup moindre.

CHAPITRE II

Les principales différences des méthodes bancaires : européenne et américaine

Le rapide exposé que nous avons fait dans le précédent chapitre de l'organisation et du fonctionnement des banques aux Etats-Unis, sous le régime du « *National Bank Act* », nous permettra de mieux faire ressortir maintenant les différences existant entre les deux méthodes : la méthode européenne et la méthode américaine.

Ces différences à la fois profondes et multiples, peuvent être classées comme suit :

1. Absence de distinction entre les deux catégories de banques.

La distinction entre les banques d'émission et les banques de dépôts qui a toujours été faite en principe en Europe, dès le début des institutions bancaires modernes (la Banque de France datant de 1803), a été inconnue aux Etats-Unis pendant les cinquante premières années de l'établissement des banques dans ce pays, de 1863 à 1913. Jusqu'à cette dernière date, les 7.509 banques nationales fonctionnant sur le territoire des Etats-Unis, étaient banques d'émission en même temps que banques de dépôts.

2. *Pluralité d'établissements émetteurs.*

Le trait caractéristique de l'organisation bancaire américaine était par conséquent la pluralité d'établissements émetteurs, opposée au principe de la concentration de l'émission dans un établissement unique, base fondamentale de l'organisation européenne.

3. *Statut légal applicable à toutes les banques.*

Dans le régime en vigueur en Europe, seule la Banque d'émission est soumise à un statut bancaire légal. En retour du privilège de l'émission que l'Etat lui accorde, la Banque Centrale est tenue à un certain nombre d'obligations envers celui-ci, comme de lui consentir des avances sous certaines conditions prévues, de lui transférer gratuitement ses fonds, etc., d'où le besoin d'une réglementation légale de ces rapports entre l'Etat et la Banque.

Pareille nécessité ne se présente point pour les autres banques qui n'ont pas de rapports avec l'Etat.

Mais aux Etats-Unis, où les banques nationales cumulaient les deux rôles de banques d'émission et de banques de dépôts, le statut légal s'appliquait à plus de 7.000 banques. Il en résultait que les banques américaines ne pouvaient disposer, du point de vue de leur fonctionnement comme banques de dépôts, de la même liberté de mouvement que les banques analogues européennes.

4. *Multiplicité de signes fiduciaires.*

Dans les différents pays d'Europe, la circulation fiduciaire est représentée uniquement par des billets

de banque, émis par l'Etablissement central, à l'exclusion de billets d'Etat ou papier-monnaie. (1)

Aux Etats-Unis, indépendamment des billets des banques nationales qui correspondaient aux billets de banque des Etats européens, nous avons déjà vu que de nombreux autres signes fiduciaires se partageaient la circulation. C'étaient d'abord les billets de celles des « *state banks* », qui avaient continué leur émission après 1863, et ensuite les différents billets du Trésor, plus ou moins représentatifs d'un dépôt de métal tels les certificats d'or, les certificats d'argent, les billets du Trésor et les billets des Etats-Unis.

5. *Garantie de l'émission des billets.*

Tandis que dans le système adopté dans l'Ancien Continent, l'émission de la Banque centrale est gagée en principe par du métal (lingots ou espèces) et par des effets de commerce, l'émission des banques nationales était garantie au contraire par un dépôt d'obligations de la dette fédérale. Il en résultait entre autres conséquences fâcheuses que le crédit de ces banques se confondait avec le crédit de l'Etat.

(1) La comparaison des systèmes européen et américain ne s'applique ici qu'à la période antérieure à 1914

Pendant et depuis la Guerre, l'émission de tous les Etats belligérants européens s'est en effet considérablement accrue, soit directement par l'émission de papier-monnaie (Angleterre), soit indirectement à la suite de l'établissement du cours forcé et de l'adoption de la politique inflationniste. Du reste à la même époque le système américain s'était lui-même transformé.

6. *Limite apportée à l'émission.*

Ainsi que nous l'avons déjà vu, l'émission des banques nationales se trouvait limitée à la fois: *a)* au montant du capital de la banque: *b)* à la valeur totale au pair des obligations remises en garantie.

A ce point de vue, les différents Etats de l'Europe dont la politique est différente, présentent moins d'analogie comparés entre eux.

En France, aucune proportion n'est fixée par la loi entre le montant de la circulation fiduciaire et l'encaisse de la Banque de France. La loi a eu soin de fixer seulement une limite à l'émission que la Banque ne saurait dépasser sous aucun prétexte. A la veille de la Grande Guerre, le chiffre maximum de billets que la Banque de France pouvait mettre en circulation était fixé à 11.800 millions de francs. Son encaisse métallique étant à ce moment de 4.743 millions (4.104 millions d'or et 639 millions d'argent), les 40 % environ de la circulation étaient couverts par du métal.

En Angleterre, la circulation est limitée au montant de l'encaisse métallique, mais peut dépasser ce chiffre d'une somme de 11 millions de livres sterling représentant le montant d'une vieille créance de la Banque d'Angleterre sur le Gouvernement.

En Allemagne, les statuts de la Reichsbank lui imposaient l'obligation de maintenir constamment une encaisse métallique égale au moins, au tiers de l'émission.

En Italie, l'émission des trois banques jouissant de

ce privilège, se trouvait limitée au montant : 1° de leur encaisse métallique; 2° des effets de commerce réescomptés par ces dernières. En juillet 1914, cette circulation était de 2.260 millions de livres. A cette circulation pour le compte du commerce, s'ajoutait une autre émission gagée par des titres de rente sur l'Etat et faite pour le compte du Gouvernement. Mais la politique des banques d'émission italiennes a été constamment de réduire cette dernière circulation de véritable papier-monnaie. Aussi l'émission pour compte du gouvernement avait-elle complètement disparu, à la veille de la guerre.

7. Régime des dépôts.

Encore une nouvelle différence entre les deux méthodes bancaires. Si les « *national banks* » sont tenues de constituer une réserve indisponible de 15 à 25 % en garantie de leurs dépôts, pareille obligation n'existe dans aucune législation européenne où la constitution d'une réserve n'est nulle part prévue. Dans les Etats Européens, tout est laissé, à cet égard, à la prudence du Conseil d'administration de la banque, lequel agira sagement en ne laissant pas engager toutes les disponibilités dans des opérations qui ne les rendraient pas immédiatement exigibles. Du reste la faculté qui appartient à toute banque européenne de faire réescompter son portefeuille pour se procurer, dans un moment de gêne, le montant nécessaire au remboursement de ses dépôts, supplée à cette absence de réserve, conçue inefficacement par ailleurs dans l'ancienne législation bancaire américaine.

8. *Emploi des dépôts.*

L'emploi le plus large que les banques européennes fassent des sommes déposées dans leurs caisses, consiste dans des opérations d'escompte. Outre que le taux d'escompte (taux auquel les banques prêtent), dépasse en pratique le double du taux de l'intérêt (taux auquel ces banques se procurent de l'argent), ce qui rend l'opération éminemment avantageuse, les banques européennes trouvent à ce placement toutes les sûretés requises, grâce à l'extension que la circulation des effets de commerce a prise dans le vieux monde et qui augmente d'autant plus leur garantie que ces effets sont couverts de signatures, en même temps que l'avantage de n'engager leurs disponibilités que pour un temps relativement très court.

Détournées de l'escompte par le vice d'une législation qui interdisait aux « *national banks* » l'acceptation des effets tirés sur elles, et par l'absence du réescompte définitif que le développement même de ces opérations suppose, les banques des Etats-Unis employaient, ainsi que nous l'avons déjà signalé, la majeure partie de leurs dépôts à des prêts sur valeurs de bourse. Ainsi, tandis que les banques européennes facilitaient les transactions commerciales, les banques américaines favorisaient la spéculation.

9. *Absence de réescompte.*

C'était le trait caractéristique de l'ancienne organisation bancaire des Etats-Unis, de rendre impossible le réescompte du portefeuille des banques, en l'ab-

sence d'un organisme central, d'une banque des banques chargée de cette importante attribution.

Or aucun Etat européen n'a jamais ignoré le rées-compte.

10. *Absence de cohésion bancaire.*

Ce qui est commun en définitive à toutes les organisations bancaires adoptées en Europe, c'est leur parfaite cohésion, c'est-à-dire la solidarité de leurs différents rouages permettant le fonctionnement harmonieux de l'ensemble. La banque d'émission forme comme le noyau central autour duquel convergent toutes les demandes de fonds et d'où part, dans les moments difficiles, le remède nécessaire. A l'abri d'une pareille protection, l'activité du pays se développe, sûre de pouvoir trouver à tout moment les ressources du crédit dont elle peut avoir besoin.

L'organisation des banques aux Etats-Unis présentait au contraire jusqu'à la réforme de 1913, l'aspect d'un isolement complet des différents éléments de cette organisation. Agriculteurs, industriels, commerçants, ne pouvaient espérer des banques qu'un appui médiocre. Les banques elles-mêmes ne devaient compter que sur leurs propres moyens. Il n'y avait donc pas, entre les différents rouages de la machine bancaire américaine, cette union qui seule donne la force.

CHAPITRE III

Les vices de l'ancienne méthode bancaire aux États-Unis

En organisant le système des banques nationales, le législateur du *National Bank Act* et des amendements apportés par la suite à cette loi, n'avait nullement en vue de doter le pays d'une organisation bancaire adaptée à ses besoins véritables, mais cédait simplement à cette considération pratique, qu'il était d'une part urgent de trouver un placement à la dette publique et que d'autre part, pour atteindre ce but, rien n'était plus opportun que d'imposer à toutes les banques d'émission l'obligation d'acheter des obligations fédérales, en couverture de leur circulation fiduciaire.

Les « *state banks* » régies par les lois particulières de chaque Etat offraient entre elles des conditions trop disparates pour pouvoir remplir ce rôle. Il fallait créer des institutions nouvelles auxquelles s'appliquât la loi fédérale et qui fussent par conséquent soumises à un même régime. C'est de là qu'est née, avec le système des « *national banks* », l'unification bancaire des Etats-Unis.

Ce résultat une fois acquis, rien ne devait plus préoccuper le législateur de 1863, si ce n'est le souci d'assurer la garantie de remboursement du billet de

banque. On peut dire que nulle part ailleurs cette garantie n'a été cherchée plus grande, en ce sens que nulle part le gage demandé en couverture de l'émission n'a été plus important. Si les banques centrales européennes peuvent émettre en fait portion de leur circulation à découvert, les banques nationales américaines ignorent cette latitude, leur circulation tout entière devant être gagée par : 1° le montant de leurs capital et réserves ; 2° un dépôt d'obligations fédérales pour une valeur nominale égale au chiffre de leur circulation de billets ; 3° le dépôt, au fonds de rachat, du 5 % de cette émission en espèces ; 4 % le dépôt à la Trésorerie d'un 5 % supplémentaire en monnaie légale.

La garantie du remboursement des dépôts devait être la seconde préoccupation du législateur américain de 1863, qui crut pouvoir l'assurer par la création du système des réserves.

Examinée à première vue, l'ancienne organisation bancaire des Etats-Unis paraît ainsi une institution dépassant en solidité les conceptions similaires européennes. En réalité, ce qui la caractérise, c'est moins la qualité du « solide » que le défaut du « lourd ».

Il est permis de s'étonner que la nation américaine se soit pendant cinquante années, accommodée d'une organisation bancaire aussi rudimentaire, en contradiction manifeste aussi bien avec le développement même des institutions de banque sur le territoire tout entier à la même époque, qu'avec l'esprit éminemment pratique du peuple des Etats-Unis.

Mais la conception d'un régime bancaire adéquat

aux besoins, suppose peut-être une plus longue tradition d'échanges en même temps qu'une certaine pratique de centralisation que le peuple des Etats-Unis, nouvellement venu à la vie économique, plus fraîchement arrivé encore à l'unité politique, ne pouvait complètement avoir acquises à cette époque.

Quels étaient donc les défauts de ce système bancaire? Ils étaient multiples. Ainsi que nous le verrons plus loin, la « *National Monetary Commission* » chargée par le Congrès, en 1911, d'ouvrir une enquête sur la question, n'en signalait pas moins de dix-sept, qu'on peut classer, en définitive, sous les principaux chefs suivants:

I. *Base défectueuse de la circulation fiduciaire.* — Le grand vice de l'organisation bancaire des Etats-Unis résidait dans le principe même de la circulation fiduciaire gagée par des obligations fédérales et dont le montant dépendait de la quantité et de la valeur à la Bourse de ces obligations, au lieu de dépendre, comme cela aurait dû être, des besoins monétaires du pays et par conséquent, d'augmenter ou de diminuer automatiquement avec ces besoins eux-mêmes. Reposant sur une base sans relation aucune avec le commerce et l'industrie du pays, pour le service desquels elle aurait dû être faite, cette circulation avait le défaut capital de manquer totalement d'élasticité: c'était un instrument qui ne répondait guère à sa destination naturelle.

II. *Insuffisance du système des réserves.* — Le système des réserves était d'autre part triplement insuffisant.

D'abord parce que les dispositions légales, au lieu d'organiser la concentration des réserves, en favorisaient au contraire la dispersion sur tout le territoire.

Ensuite, parce que la législation fédérale interdisant leur utilisation pour quelque motif que ce fut, enlevait à ces réserves toute leur raison d'être.

Enfin, parce que les banques n'avaient les moyens ni de reconstituer ces réserves, ni de s'en servir au moment où elles en avaient le plus besoin.

III. *Absence de véritable papier commercial et d'un marché d'escompte.* — Les banques américaines n'émettant pas des billets gagés par du papier commercial privaient de tout crédit, le commerce, l'agriculture et l'industrie, nuisant ainsi au développement économique du pays qui souffrait de cette absence presque complète de protection financière.

Cette situation s'aggravait de ce que les banques des Etats-Unis n'employaient guère leurs disponibilités à des opérations d'escompte, ce qui eût été de quelque soulagement pour le commerce, mais préféraient, comme nous l'avons vu, les placer à des avances sur valeurs de bourse, favorisant la spéculation au détriment du travail productif.

D'autre part, les opérations d'escompte revêtant un caractère exceptionnel, il en résultait que le taux d'escompte était variable non seulement d'une ville à l'autre, mais aussi d'une banque à l'autre, en l'absence d'un véritable marché libre d'escompte et d'un organisme central régulateur de ce marché.

En dernier lieu, l'absence de réescompte apportait le comble au vice de cette organisation. Livrées à leurs

seules ressources, les banques n'étaient point sûres de pouvoir faire face à leurs obligations dans un moment de crise et conjurer une catastrophe menaçante pour le pays tout entier.

IV. *Absence de coopération bancaire.* — Un autre défaut de cette organisation résidait dans l'absence de cohésion entre les différentes banques américaines. Les banques nationales n'étaient pas seulement privées de la protection d'un organisme central doté de moyens propres à leur venir en aide dans les moments critiques, mais elles souffraient encore de l'absence de la moindre solidarité entre elles, indispensable pourtant même dans les conditions normales.

En dehors de la coopération que les « *clearing houses* » assuraient entre les banques d'une même ville, ces dernières ne venaient pas suffisamment en contact entre elles. Impuissantes de se rendre utiles dans les différentes régions du territoire, faute d'une organisation de succursales, notamment dans les régions agricoles, les banques des Etats-Unis n'étaient point en mesure de rendre au pays les services que son développement économique était en droit d'exiger.

V. *Absence de représentation à l'étranger.* — A un autre point de vue le commerce extérieur des Etats-Unis souffrait de l'absence à l'étranger de succursales des banques américaines. L'importateur comme l'exportateur américains étant tenus de passer pour leurs opérations avec l'Europe, par le canal de banques étrangères, le commerce des Etats-Unis se trouvait grevé de tout le montant des commissions payées à ces dernières.

VI. *Absence de crédit hypothécaire.* — L'interdiction faite aux banques nationales de prêter sur hypothèque, paralysait principalement les campagnes, les propriétaires ruraux des Etats-Unis éprouvant plus que leurs confrères d'Europe le besoin d'engager leurs fonds pour se procurer les moyens nécessaires à la mise en culture de leurs vastes étendues de terres et à la mobilisation de leurs récoltes.

Sans doute point n'est besoin que les banques et notamment les banques d'émission se chargent de ces opérations qui rentrent dans les attributions exclusives d'établissements spéciaux de crédit immobilier ou agricole. Mais comme pareilles institutions n'existaient pas aux Etats-Unis, il était indispensable que les banques nationales reçussent la mission de consentir aux propriétaires des prêts de cette nature.

VII. *Impossibilité de concentration des ressources financières de l'Etat.* — Depuis 1846, le Trésor des Etats-Unis avait été organisé de façon à se suffire à lui-même. C'est ce qu'on a appelé le système du « Trésor Indépendant ». Le Ministre des Finances des Etats-Unis, après prélèvement des sommes nécessaires aux dépenses de l'exercice, déposait l'excédent des recettes dans différentes banques nationales choisies soit à titre permanent (« *permanent depositaries* »), soit à titre temporaire (« *temporary depositaries* »), comme dépositaires des fonds gouvernementaux.

S'il est vrai qu'il résultait de ce système un certain avantage pour les banques, bien qu'il ne fut pas gratuit, puisque ces dernières étaient tenues de déposer à leur tour des obligations fédérales en garantie

comme pour l'émission des billets de banque, il ne l'est pas moins que cet avantage dépendait en grande partie de la coïncidence possible des besoins de la banque dépositaire avec l'excédent budgétaire déposé. Or il pouvait arriver que le Gouvernement, loin d'effectuer des dépôts opérât au contraire des retraits à l'instant précis où la banque pouvait avoir le plus besoin de fonds.

Contestable, quant à son utilité, pour les banques dépositaires, le système suivi par le Trésor américain était dans tous les cas funeste du point de vue du Gouvernement.

A la veille de la réforme de 1913, sur les sept mille banques fédérales environ, plus d'un millier étaient reconnues banques dépositaires.. La répartition des dépôts devait, aux termes de la loi de 1907, se faire aussi équitablement que possible entre toutes les banques, mais en pratique celles-ci ne purent être soumises à cette égalité de traitement voulue.

Cette dispersion des fonds gouvernementaux dans un aussi grand nombre de banques, avait cet inconvénient qu'il permettait difficilement au Trésor de garder la haute-main sur les ressources disponibles de l'Etat, lesquelles pouvaient, en conséquence, se trouver engagées dans des opérations destinées à servir surtout les intérêts de la banque dépositaire. La concentration des fonds du Trésor en un établissement unique, était d'une nécessité inéluctable, ainsi qu'il est reconnu du reste dans tous les Etats Européens.

En second lieu, à la différence de ce qui se passe

en Europe, où la Banque centrale, en contre-partie de son privilège de l'émission, est tenue d'un certain nombre d'obligations envers l'Etat et particulièrement de celle de lui consentir des avances, aux Etats-Unis et sous le régime du *National Bank Act*, c'était au contraire le Gouvernement qui par ses dépôts devait venir en aide aux banques. Or il est impossible de concevoir que dans des circonstances exceptionnelles, telle qu'une déclaration de guerre par exemple, le Trésor puisse se tirer d'embarras sans le secours d'un étalement d'émission central, qui apporte au crédit de l'Etat la ressource du crédit privé dont il dispose.

Tels étaient les griefs formulés par les spécialistes, confirmés par l'expérience et résumés par la « *National Monetary Commission* » à l'encontre de l'ancien système bancaire des Etats-Unis!

Ces griefs n'ont pas tous la même importance. A la rigueur, on pourrait concevoir qu'un système bancaire ne soit pas très bien agencé pour venir en aide à l'Etat ou à une catégorie de producteurs, les agriculteurs, par exemple, ou encore qu'il pêche par une dissémination fâcheuse de ses moyens d'action à travers le territoire. Il résultera de cet état de choses que la vitalité économique du pays souffrira dans son développement: elle n'en souffrira pas encore dans son existence.

Mais cette vitalité elle-même sera mise en danger si l'organisation bancaire du pays est conçue de telle façon qu'au lieu de répondre à sa destination naturelle, qui est de seconder le commerce et l'industrie,

en multipliant la circulation des signes monétaires dans les moments d'appel de fonds partout où le besoin de crédit se fait sentir, et en restreignant au contraire cette circulation aussitôt que le besoin paraît passé, cette organisation est montée dans le but exclusif de permettre à l'Etat de placer ses titres, c'est-à-dire, avec d'autres moyens et à d'autres fins.

Le commerce et l'industrie ne vivent pas seulement de crédit, mais de confiance. Cette confiance ne saurait exister dans le public que dans la mesure où celui-ci aura la certitude de pouvoir obtenir sans délai le remboursement de ses billets et de ses dépôts; elle n'existera davantage chez les banques que dans la mesure où ces dernières pourront de même et avec non moins de rapidité, se procurer les ressources nécessaires à satisfaire aux désirs du public.

Or nous venons de voir que l'ancien système bancaire des Etats-Unis ne pouvait, pour plusieurs motifs, donner cette assurance. Il se distinguait par ces deux défauts capitaux, sur lesquels il nous faut revenir: *a)* l'absence d'élasticité du billet de banque; *b)* l'absence de solidarité dans l'organisation bancaire.

A). — Absence d'élasticité du billet de banque.

Trois conditions sont nécessaires pour faire du billet de banque un instrument d'échange parfait. Il faut que ce billet soit: 1° remboursable en espèces; 2° remboursable à présentation; 3° émis en raison directe des besoins du commerce.

Les billets émis par les banques nationales répon-

daient pleinement à la première condition, la garantie des porteurs étant triple: le capital de la banque et ses réserves, le dépôt d'obligations fédérales et le fond de rachat. A ce point de vue, la « solidité » des « *national bank notes* » n'avait rien à envier aux billets de banque européens.

Mais le billet de banque américain satisfaisait théoriquement moins à la deuxième condition, à savoir sa convertibilité à vue. Gagé en grande partie par des obligations fédérales, il pouvait arriver que la banque se vît obligée de réaliser ces obligations pour faire face à des demandes inusitées de remboursement en un moment de crise. Indépendamment de cette conséquence fâcheuse que des ventes précipitées de titres en précipitent fatalement le cours, réduisant dans la même mesure la valeur même de la couverture des billets, il y a lieu de remarquer que la vente de titres à la bourse exige un certain délai, beaucoup plus long dans tous les cas que le réescompte d'un portefeuille commercial, délai, pendant lequel la banque, débordée peut-être par une avalanche de demandes de remboursement, pouvait se voir menacée dix fois d'être mise en défaillance.

Cependant le crédit dont a toujours joui l'Etat en Amérique et qui rejaillissait sur les banques nationales auxquelles les titres de rente sur l'Etat servaient de gage; le montant même de l'émission des banques nationales qui était dérisoire en proportion des formidables dépôts accumulés dans leurs caisses, faisaient qu'en pratique le danger de non-converti-

bilité à vue n'existait pas aux Etats-Unis. Mais le système n'en était pas moins en soi condamnable, et il importait de mettre en lumière ce premier défaut intrinsèque du billet de banque américain.

Où ce billet était totalement en défaut, c'était dans le rapport de sa circulation avec le mouvement des affaires. De la nature même de ce billet, aucune relation de cette sorte ne pouvait exister. Toute relation suppose en effet un point commun, et c'est dans l'objet servant de couverture au billet de banque que réside en pratique ce lien entre le mouvement des affaires du pays et le montant de sa circulation fiduciaire. Dans nos sociétés modernes où le crédit tient un rôle de premier rang, l'activité des échanges d'un pays se traduit par le nombre plus ou moins considérable d'effets de commerce qui constatent ces échanges. D'autre part plus cette activité économique sera grande et plus sera considérable le besoin d'instruments d'échange du pays, c'est-à-dire de billets de banque. Dès lors faire en sorte qu'il y ait en circulation un nombre d'autant plus important de billets qu'il existera d'effets de commerce présentés à l'escompte, couvrir par conséquent l'émission de ces bank notes par ces effets, c'est assurer la relation souhaitée entre le mouvement des affaires et la circulation, entre le besoin et le remède. Le mérite de l'organisation bancaire européenne a été précisément d'avoir réalisé de la sorte l'élasticité de la circulation fiduciaire, c'est-à-dire son adaptation automatique aux besoins du pays à chaque instant.

Le fonctionnement pratique de ce système est trop

connu pour qu'il soit besoin d'insister. Cette élasticité du billet de banque est cependant d'une extrême importance.

S'il est indispensable en effet que l'appel de crédit résultant d'une certaine activité économique ne demeure pas sans réponse, il ne l'est pas moins qu'une fois ce besoin apaisé, la circulation soit réduite d'une mesure égale, en d'autres termes qu'il n'y ait ni pénurie ni surabondance de crédit, la première comme la seconde conduisant par des voies différentes au même désordre économique, au krach financier. Dans l'organisme économique, de même que dans l'organisme physique, l'hygiène réside dans l'harmonie.

L'émission des banques nationales n'étant pas couverte par des effets de commerce, ne conservant par conséquent aucun contact avec le mouvement des affaires, était destiné à augmenter ou à diminuer pour d'autres motifs, indépendants de l'activité économique du pays. Créée à d'autres fins, cette circulation fiduciaire manquait à son véritable rôle. S'il arrivait parfois que le montant des billets en circulation concordât avec l'importance de la demande, c'était effet de pur hasard. Une pareille concordance se produisit entre les années 1864 et 1874. Dans cette période, la circulation des banques nationales passait de \$: 58 millions à 347 millions, non que cette augmentation fût décidée à la suite du grossissement du volume des affaires, mais parce que les banques nationales pouvant se procurer facilement des obligations fédérales qui foisonnaient à ce moment sur

le marché, cet achat d'obligations au-dessous du pair en couverture de leur circulation, leur rendait cette émission éminemment avantageuse.

En conséquence, ce n'était pas le besoin des affaires, mais l'intérêt que l'émission présentait pour ces banques qui les incitait à augmenter ou à diminuer leur circulation de billets. Cet intérêt dépendant surtout du cours de la rente, nous arrivons à ce résultat paradoxal qu'aux Etats-Unis la circulation fiduciaire était vouée à augmenter ou à diminuer, non en raison directe, mais au contraire, en raison exactement inverse du mouvement des affaires.

En effet, le développement de l'agriculture, du commerce, de l'industrie appelle une augmentation proportionnelle de la circulation des billets de banque, sous forme d'une augmentation du crédit. Mais une telle période de prospérité assurant généralement des excédents budgétaires, il en résultera naturellement une hausse des cours de la rente dont profiteront l'Etat en premier lieu, pour racheter une partie de sa dette, les banques elles-mêmes ensuite et enfin les particuliers pour procéder à des réalisations. La couverture du billet de banque se réduisant ainsi de tout le montant des titres retirés, la circulation fiduciaire doit diminuer en conséquence.

Nous avons déjà signalé comment à la suite d'une réduction de la dette publique américaine qui passait de 1.797 millions de dollars en 1879 à 585 millions de dollars seulement en 1892, la circulation des banques nationales a dû être ramenée de 347 à 167 millions de dollars dans la période comprise entre

les années 1882 et 1891, c'est-à-dire qu'elle a été diminuée de 50 %, alors que la réduction de la dette du Gouvernement témoignait de la prospérité générale du pays et que les échanges commerciaux augmentaient au contraire de 50 % environ à la même époque. Si le développement des affaires permettait une réduction de la dette publique, il n'autorisait pas une réduction correspondante de la circulation. A l'inverse, une circulation doublement accrue eût du venir alimenter un mouvement d'échanges deux fois plus grand. Autant la réduction de la dette était un bien, autant la réduction de la circulation était un mal, parce qu'en la circonstance cette circulation allait à l'encontre du courant des besoins.

C'était le danger où devait s'exposer fatalement une circulation fiduciaire sans contact avec le mouvement commercial.

B). — *Absence de solidarité de l'organisation bancaire*

Dans le domaine bancaire, de même que dans toutes les sphères de l'activité humaine, l'union fait la force. Quelle que soit la puissance d'une institution, il arrive une moment où cette puissance est appelée à devenir illusoire si l'institution en question ne doit compter que sur ses propres ressources pour envisager la gravité d'une situation exceptionnelle.

Si l'organisation bancaire des Etats d'Europe présente l'aspect d'un ensemble parfaitement harmonieux et solidaire, nous savons qu'il n'en était pas de même aux Etats-Unis où les différents rouages de la machine bancaire étaient conçus pour fonctionner

isolément, au point de rendre discutable le fonctionnement de cette machine elle-même. Au fait pouvait-on parler d'une organisation bancaire en Amérique avant la réforme de 1913? Organisée en ce sens qu'elles étaient toutes soumises à un régime uniforme, les banques nationales ne formaient pas un « système » à proprement parler. Aucune cohésion n'existait entre elles, encore moins pouvait-il être question d'entraide: théoriquement ces banques s'ignoraient!

Phénomène à remarquer, leur unique point de contact, la répartition de leurs réserves entre elles, était au contraire un signe évident de faiblesse. Nous avons vu précédemment que les banques nationales étaient tenues de maintenir une réserve légale en garantie du remboursement de leurs dépôts. Pour que cette garantie fût utile, la logique eût voulu que cette réserve fût: 1° concentrée en entier dans la caisse de la banque dépositaire ou employée de façon à demeurer constamment disponible; 2° effectivement utilisée en cas de besoin au remboursement des dépôts dont elle était le gage.

Or, la législation américaine permettait d'une part, que partie de la réserve légale d'une banque fut déposée à titre de dépôt ordinaire dans une banque plus importante (une banque de réserve) et donnant du reste la même faculté à cette dernière d'effectuer un dépôt analogue dans une banque classée supérieure (une banque centrale de réserve). D'autre part cette même législation déclarait intangible et indisponible pour quelque motif que ce fût, la réserve de chaque banque.

Il n'est pas difficile de se rendre compte des dangers d'une pareille méthode. Disséminés à travers le territoire tout entier, ces réserves n'avaient aucune chance de rentrer dans la caisse des banques respectives dans un moment de crise. La banque depositaire d'une partie de la réserve d'une autre banque, bonifiant d'un intérêt ce dépôt, devait par la force des choses effectuer un dépôt analogue dans une banque plus importante, au moins pour récupérer partie de cet intérêt à son tour. Tout naturellement les réserves disponibles des banques convergeaient vers les grands centres financiers, et principalement à New-York où elles recevaient le moins recommandable des emplois, en alimentant la spéculation.

Dans ce système, les réserves étaient en définitive gagées dans la pratique par des valeurs de bourse. Qu'une baisse sensible de ces valeurs survînt, la situation devenait immédiatement inquiétante : les banques se trouveraient à découvert pour leurs avances ; le public préoccupé de se faire rembourser ses dépôts se hâterait de les retirer au plus tôt ; la panique, c'est-à-dire la crainte exagérée du danger imminent précipiterait ce danger lui-même, et bientôt les banques, noyées sous une avalanche de demandes de remboursement, se verraient dans l'impossibilité de remplir leurs obligations envers le public. C'est ainsi que devait se présenter la situation dans les centres les plus importants, en particulier dans la capitale, la première avertie. A ce moment les banques de province pressées à leur tour, seraient mal venues d'attendre le moindre secours des banques

centrales, plus sérieusement éprouvées qu'elles-mêmes, et leurs réserves seraient fatalement compromises au moment où elles en auraient le plus besoin. Hâtons-nous de dire qu'en ce qui concerne ces réserves le mal n'était que théorique. En quoi auraient-elles bien pu en effet être utiles, si de par l'interdiction inexplicable de la législation américaine à cette époque, les banques ne pouvaient sous aucun prétexte s'en servir?

Plutôt que de disséminer ces réserves entre une multitude de banques et de consacrer ainsi entre elles une sorte de solidarité à rebours, il eût été plus compréhensible que chaque banque nationale fût tenue, sous certaines conditions déterminées, de venir en aide aux autres en mettant à la disposition de chacune d'entre elles, portion de sa propre réserve et dont la banque emprunteuse pourrait disposer effectivement.

C'est du reste à un système analogue que se ramène l'entr'aide bancaire en vigueur dans tous les pays d'Europe où chaque banque est sûre de pouvoir réescompter son portefeuille commercial auprès d'une ou de plusieurs autres banques, comme auprès de la banque centrale en temps de crise. Cette dernière, dotée du privilège de l'émission, n'aura pas de peine à remplir ce rôle protecteur qui lui incombe.

Le système des réserves étant inconnu en Europe, la Banque centrale veillera à fortifier son encaisse pour en user au moment opportun. Par une judicieuse élévation de son taux d'escompte, elle défendra son encaisse contre tout envahissement spéculatif

possible. Mais sitôt le besoin apparu, elle n'hésitera pas à en faire usage pour le plus grand soulagement des banques et du public.

La seule existence d'une institution de ce genre suffit à éviter bien des crises par l'admirable cohésion qu'elle assure entre les différents rouages de la machine bancaire et la confiance qu'elle permet dans l'esprit du public.

Après cinquante année d'essais infructueux d'une méthode bancaire surannée, il était donné aux Etats-Unis d'abandonner cette pratique dangereuse et d'imiter la vieille Europe, en lui empruntant son système de circulation fiduciaire plus souple et d'organisation bancaire plus cohérente.

DEUXIEME PARTIE

L'ORGANISATION BANCAIRE AMERICAINE SOUS LE RÉGIME DU "FEDERAL RESERVE ACT" DE 1913

CHAPITRE IV

L'origine de la réforme

I. — La crise de 1907 et les expédients.

L'organisation bancaire des Etats-Unis telle qu'elle résultait du « *National Bank Act* » de 1863, avait plus d'une fois été soumise à l'épreuve, en particulier en 1884, 1890, 1893 et 1907, époques de crises économiques plus ou moins graves et qui mirent en évidence les vices de cette organisation.

Mais la crise de 1907 qui dépassait en importance toutes les précédentes, devait faire la lumière complète sur les défauts du système et triompher des dernières résistances qui s'attachaient encore à son maintien.

La crise de 1907 fut une crise de « suractivité » si l'on peut dire. Au cours des trois années précédentes, le commerce et l'industrie des Etats-Unis témoigné-

rent d'un développement inattendu. Des entreprises nouvellement montées avaient pris en quelques mois des proportions colossales. Les Compagnies de Chemins de fer qui furent les premières à tirer parti de cet accroissement des échanges, réalisèrent en très peu de temps des bénéfices considérables. Et l'essor des entreprises existantes stimulant la création d'entreprises nouvelles, une multiplicité de titres étaient journellement jetés sur le marché qui recevaient sans discernement la faveur du public, les actions de toutes les compagnies ne cessant de poursuivre leur marche ascendante à la Bourse. Il devenait manifeste que l'enthousiasme de la spéculation avait surestimé toutes choses et qu'un retour inévitable était imminent.

Ce changement de situation se produisit subitement au mois d'octobre 1907. Il apparut à ce moment que la capacité de placement du public avait été portée à son comble: les titres offerts sur le marché ne trouvèrent plus d'acheteurs. Privées des ressources sur lesquelles elles comptaient pour faire face aux dépenses exigées par le développement inconsidéré de leur entreprise, de nombreuses compagnies commencèrent de réduire leur activité. L'argent partout employé à l'achat de valeurs que l'engouement du public avait démesurément grossies, se faisait rare. L'heure avait sonné où la tension monétaire parvenue à son comble allait provoquer des réalisations.

La baisse entraîna tout d'abord les actions des sociétés cuprifères qui perdirent en deux jours environ 75 % de leur valeur. Celles de l' « *Amalgamated Cop-*

per Cie » passèrent de 110 à 44 dollars; celles de l'« *United Copper Cie* » de 100 à 25 dollars (1).

Cette baisse était d'autant plus grave que des établissements bancaires importants, les principales « *Trust Companies* » de New-York avaient puissamment financé ces sociétés cuprifères par des achats de titres inconsiderés. Emu du danger que couraient les « *trust companies* », le public courut retirer ses dépôts des banques en question. Bientôt la panique devint générale et d'importantes « *trust companies* », telle la « *Knickerbocker Trust Cie* » durent suspendre leurs paiements, après s'être infructueusement retournées vers les banques nationales, impuissantes à leur venir en aide.

Sur l'initiative du financier bien connu J.-P. Morgan, un syndicat de banquiers se constitua immédiatement en vue de porter secours aux établissements les plus exposés. Mais les moyens du syndicat, bien qu'atteignant la somme de 25 millions de dollars, ne purent remédier à la crise.

La première mesure efficace fut celle que le *Clearing house* prit, le 26 octobre, à l'exemple de la pratique suivie au cours des crises précédentes, à savoir l'autorisation donnée aux banques débitrices du *Clearing* de régler leur solde, en l'absence d'espèces, au moyen de « *clearing house certificates* » obtenus contre dépôt de certaines valeurs entre les mains du *Clearing House*.

Les paiements en espèces étaient ainsi suspendus,

(1) Voir Bechman. Paris, 1914.

mais cela n'était vrai que des relations des banques entre elles. Les banques ne pouvaient en effet se servir de ces certificats pour rembourser les dépôts des particuliers, pas plus d'ailleurs que ceux des établissements de province.

Les demandes de retraits devenaient générales, cependant que le stock monétaire était épuisé, d'une part aucune banque ne consentant à toucher à sa réserve légale, et d'autre part, un accroissement de la circulation n'étant guère facile dans les conditions réglementant l'émission des billets aux Etats-Unis.

La crise de 1907 venait donc de démontrer de la façon la plus éclatante que le système bancaire en vigueur en Amérique, s'il pouvait tant bien que mal fonctionner en temps normal, ne pouvait être d'aucune utilité en temps de crise, puisqu'il manquait des moyens d'action propres à conjurer le mal.

A vrai dire, les ressources ne manquaient pas, et la disette d'argent n'était qu'apparente, dans un pays où le stock d'or dépassait de quatre fois celui de l'Angleterre et où la circulation par tête d'habitant (35 dollars), ne pouvait être considérée comme inférieure à celle des autres pays. Mais ces ressources n'étaient point mobilisables et en pratique, cela équivalait comme si elles n'existaient pas.

Au mois d'octobre 1907, plus de 500 millions de dollars de réserves métalliques se trouvaient en effet disséminés dans les différentes banques, sans qu'il fut possible d'en disposer pour faire face aux demandes de remboursement. Cette réserve de métal était cependant largement suffisante pour ramener

la confiance, si la loi américaine n'en avait interdit l'usage dans tous les cas.

L'expérience de 1907 comportait un double enseignement. Il fallait, de toute nécessité, que chaque établissement bancaire put, le cas échéant, se servir de sa réserve. Il fallait de plus que, dans les mêmes conditions, un établissement put porter secours à un établissement plus exposé que lui-même par la mise à sa disposition d'une partie de ses propres ressources. Cette entre-aide bancaire supposait un organisme commun doté de puissants moyens d'action facilement mobilisables, organisme qui était encore à créer.

En attendant, il fallut parer à la situation par des moyens de fortune. L'on eut recours aux expédients suivants.

A. *Emission de banknotes*. — Il était naturel qu'on songeât tout d'abord à augmenter l'émission des banknotes. Mais cette émission nouvelle ayant eu pour effet la hausse immédiate du cours des obligations fédérales, dût être arrêtée. L'on eut recours alors à un expédient qui consistait à autoriser la couverture de l'émission nouvelle au moyen de titres d'emprunt que le Gouvernement allait émettre, non à la suite d'un déficit budgétaire, mais à seule fin de rendre possible une augmentation de la circulation. A cet effet, il fut émis pour 25 millions de dollars de certificats 3 % (« *certificates of indebtedness* ») et pour 50 millions d'obligations 2 % du Canal de Panama. Cette émission de titres permit d'accroître la circulation de billets de 34 millions de

dollars, circulation aussi tardive qu'insuffisante et qui ne fut d'aucun remède sérieux à la situation.

B. Emission de Clearing House Certificates. — Si l'émission de banknotes fut impuissante à pallier à la crise de 1907, celle de certificats du Clearing House dont nous avons déjà parlé, fut au contraire d'un réel secours pour les banques dispensées de régler leur solde en espèces et par conséquent de procéder à des réalisations de titres dans des conditions particulièrement défavorables.

Au lieu de vendre ces titres pour se procurer des fonds, les banques avaient la faculté de les mettre en gage au Clearing qui leur consentait en certificats émis à cet effet, une avance de 75 % au plus sur la valeur des titres engagés, avec intérêts débiteurs variant de 6 à 8 %.

Les résultats de ce procédé furent des plus heureux: 90 % environ des règlements entre banquiers se firent au moyen de certificats du Clearing. Les différentes villes possédant un « *clearing house* » s'empressèrent d'adopter ce système inauguré par New-York. Plus encore, des particuliers eux-mêmes consentirent à recevoir ces certificats en paiement, confiants dans la garantie solidaire de l'ensemble des banques faisant partie du Clearing.

C'est ainsi qu'il fut émis, en 1907, pour plus de 200 millions de dollars de ces certificats. L'on peut mesurer à ce chiffre l'efficacité de l'expédient en cette période critique.

C. Importation d'or. — Dès le début de la crise,

les Etats-Unis cherchèrent à favoriser l'importation de l'or, par le paiement d'une prime qui fut portée jusqu'à 4 %. Grâce à cette prime d'abord à ses exportations ensuite, l'Amérique se procura de l'or pour 100 millions de dollars environ, qu'elle acheta à Paris et surtout à Londres, provoquant d'ailleurs dans ces deux pays une élévation du taux de l'escompte, jusqu'à 4 1/2 % pour la Banque de France, jusqu'à 7 % pour la Banque d'Angleterre, justement soucieuses toutes deux de défendre leur encaisse.

Cependant les paiements en espèces n'ayant été repris qu'à la fin de la crise (janvier 1908) on ne saurait dire que ces importations d'or aient rendu, en l'occurrence les services qu'on en attendait.

Au nombre des moyens hâtivement employés pour venir en aide aux banques, il convient de ne pas négliger le secours que le Trésor Américain vint apporter, dès le début, aux établissements financiers, par le dépôt dans les banques par lui choisies comme ses dépositaires permanentes ou temporaires, de ses excédents disponibles de recettes, et qui dépassèrent, à l'époque, le chiffre de \$ 200 millions.

Bien qu'en pareil cas les banques dépositaires remettent en garantie au Trésor, des obligations d'Etats ou de villes pour une valeur égale et même supérieure de 10 % au montant des sommes déposées, l'avantage que procurent aux banques ces dépôts liquides du Trésor n'en demeure pas moins très appréciable. Aussi ce secours eut-il été d'une réelle efficacité en 1907, si les dépôts en question n'avaient pas été disséminés sur le territoire tout entier.

II. — *La loi « Aldrich-Vreeland ».*

La crise de 1907, qui venait de témoigner d'une façon aussi saisissante de la défectuosité de l'organisation bancaire aux Etats-Unis, rendit particulièrement impérieuse la refonte du système. De bonne heure, les projets affluèrent. D'aucuns s'inspirèrent du système en vigueur dans un territoire voisin, le Canada, où de nombreuses banques ont reçu du Gouvernement l'autorisation d'émettre des billets pour un montant égal à leur capital effectivement versé, le Gouvernement se réservant seulement une retenue de 5 % sur le montant de l'émission et destiné à la constitution d'un fonds de rachat commun à toutes les banques, en vue de garantir le remboursement de leurs billets. D'autres, comme il était naturel, prenant en exemple l'organisation bancaire des principaux pays d'Europe, préconisèrent la création d'une banque centrale d'émission, système qui avait depuis longtemps fait ses preuves dans le vieux monde et dont il convenait de tirer profit sans tarder.

Si les projets inspirés de l'exemple du Canada ne pouvaient raisonnablement aboutir, en raison des différences de proportion trop considérables qui rendaient impossible l'adoption du système canadien aux Etats-Unis où fonctionnaient à l'époque plus de 7.000 banques nationales, les projets conçus en imitation de l'Europe n'avaient pas chance eux-mêmes d'être accueillis avec l'enthousiasme qui convenait, la question de la création d'une banque

centrale d'émission n'étant pas nouvelle en Amérique. Les Etats-Unis en firent en effet une première expérience malheureuse en 1780. Reprise en 1814, cette tentative fut définitivement abandonnée en 1832, époque à laquelle le Gouvernement refusa de renouveler le privilège de la Banque, accusée d'avoir abusé de ses droits. Dans ces conditions, tout projet d'établissement d'une banque centrale devait nécessairement rencontrer des résistances. En tous cas il ne pouvait avoir chance d'aboutir qu'après de longues controverses et une meilleure étude de la question.

Parce que la question de la réforme bancaire était trop compliquée pour recevoir une solution immédiate, devait-on entre temps se condamner à l'inaction? La crise de 1907 avait démontré l'efficacité de certains remèdes décrétés d'urgence. Provisoirement et en attendant la refonte tant souhaitée du système bancaire, il paraissait opportun de donner à l'expérience acquise une sanction législative.

L' « *Aldrich-Vreeland Act* » (1) du 30 mai 1908, entra dans cette voie, en instituant une « *emergency currency* », c'est-à-dire, une circulation spéciale en temps de crise.

En quoi consistait cette circulation extraordinaire?

1° En banknotes que toute banque nationale était, en vertu de la loi nouvelle, autorisée à émettre en

(1) Ainsi appelée du nom de ses promoteurs, le sénateur Aldrich et le député Vreeland.

temps de crise, jusqu'à concurrence de 90 % de la valeur des titres déposés en garantie entre les mains du Contrôleur de la Circulation, titres autres que des obligations fédérales (obligations de villes, municipalités, etc.).

2° En banknotes que le Contrôleur de la Circulation pouvait remettre jusqu'à 75 % de la valeur déposée en garantie, non plus à des banques nationales isolées, mais à des Associations de banques nationales (les « *National Currency Associations* ») organisées en vertu de la loi nouvelle et réunissant certaines conditions. Il fallait en effet:

a) Que chaque association groupât dix banques nationales;

b) Que le capital et les réserves de l'Association ne fussent pas inférieurs à \$ 5 millions;

c) Que toute banque nationale qui ferait partie de l'Association possédât une circulation garantie par des obligations fédérales pour plus de 40 % de son capital et un fonds de réserve de 20 %.

La loi Aldrich-Vreeland innovait non seulement par la création de ces Associations de banques, mais aussi et surtout par la faculté reconnue pour la première fois aux banques de gager l'émission par du papier commercial, revêtu de deux signatures et ayant moins de quatre mois de date. Elle réalisait ainsi le premier pas vers un rapprochement du système européen.

S'inspirant de l'émission des « *clearing house certificates* », la loi Aldrich-Vreeland parut soucieuse

d'une part, de rendre encore plus facile la circulation spéciale en temps de crise en admettant en plus des obligations d'Etats ou de villes, le papier commercial, en garantie de cette émission; d'autre part, d'accompagner cette circulation supplémentaire de toutes les garanties désirables, en l'instituant non plus en faveur d'établissements isolés, mais d'Associations de banques puissantes et solidaires.

Indépendamment de ces avantages d'élasticité et de sécurité qui faisaient la supériorité de l'émission des « *National Currency Associations* » sur celle des « *Clearing House Certificates* », le système nouveau avait cet autre mérite de substituer aux certificats du Clearing, valables seulement dans les règlements des banques entre elles, de véritables billets de banque ne différant guère de ceux déjà en circulation que par les conditions de leur origine et permettant, dans la même mesure, les règlements entre particuliers.

Il n'entrait sans doute pas dans l'esprit des auteurs de la loi Aldrich de faire autre chose que du provisoire. Aussi cette loi n'était-elle en vigueur que pour six ans. Convaincus de la nécessité d'une refonte générale et complète du système bancaire et de la délicatesse du problème, ils laissaient à une Commission monétaire nationale instituée en vertu de cette même loi, le soin d'étudier la nature de cette réforme et de présenter un rapport sur la question.

III. — *Le projet de la « National Monetary Commission ».*

La « *National Monetary Commission* », composée de membres appartenant au Sénat et à la Chambre des Représentants, désignés parmi les personnalités le plus familiarisées dans les questions financières, et présidée par le sénateur Aldrich, devait mettre plus de quatre ans à déposer son rapport.

C'est qu'avant d'élaborer un plan de réformes à réaliser dans l'organisation bancaire des Etats-Unis, il convenait d'examiner de très près les arguments développés en faveur de telle ou telle thèse; il importait aussi et surtout d'étudier sur place les systèmes en vigueur dans le continent européen et de rechercher dans quelle mesure ces systèmes pouvaient, s'il y avait lieu, être adoptés en Amérique.

A cet effet, la Commission détacha, dès 1908 quelques-uns de ses membres dans les principales capitales de l'Europe, à Londres, à Paris, à Berlin, à Rome, etc. Le sénateur Aldrich, qui avait pris à cœur le problème, fut naturellement le premier à faire le voyage. Après avoir visité les établissements de crédit les plus importants de l'Europe et puisé tous les renseignements nécessaires auprès des personnalités les plus compétentes en la matière, la mission retournait en Amérique, convaincue de la supériorité du système bancaire européen.

La commission allait-elle proposer l'adoption pure et simple aux Etats-Unis de l'organisation en vigueur dans le vieux monde? ?

Au premier abord, on pourrait être porté à le croire. Mais l'expérience que les américains avaient fait, dans le passé, d'un fonctionnement de banque centrale avait, nous l'avons vu, laissé de trop mauvais souvenirs pour que l'imitation de l'organisation bancaire européenne où l'institution d'une banque centrale joue le premier rôle, put être proposée sans modifications. Il fallait trouver une solution intermédiaire. Très judicieusement, la Commission se rallia à l'opinion exprimée dès 1910 par M. Paul Warburg, conseiller technique de la commission, dans son ouvrage: « *A United Reserve Bank of the United States* », en proposant la création d'une Banque centrale qui ne serait point une banque indépendante proprement dite, pouvant faire concurrence aux autres, mais plutôt une Représentation des banques existantes, opérant comme mandataire de ces dernières, dans leur intérêt et pour leur compte, une véritable Association des banques existantes, comme l'indiquait du reste son nom: l'« Association Nationale des Réserves ».

Après de nombreuses révisions, cette proposition, connue sous le nom de Projet Aldrich, étant donnée la part prépondérante que le président de la Commission avait prise à son élaboration, fut présentée au Congrès en janvier 1912, dans un long rapport où la « *National Monetary Commission* » débutait par un examen critique et détaillé des défauts du système bancaire en vigueur aux Etats-Unis.

Avec cette différence que le projet Aldrich ne prévoyait pas la création d'une banque centrale indé-

pendante; l'on peut dire qu'il consacrait entièrement pour le surplus, les méthodes caractéristiques du système européen.

Comment devait être constituée l'Association Nationale des Réserves et quel devait être son fonctionnement?

Les « *national banks* », « *states banks* » et « *trust companies* » étaient, à l'exclusion de toutes les autres, appelées à verser 20 % de leur capital pour la constitution de l'Association, dont le siège devait être Washington.

Plus de 20.000 banques étaient, par conséquent, invitées à se faire représenter dans l'organisme nouveau, dont le fonctionnement pouvait cependant commencer dès que les souscriptions auraient atteint le chiffre de 200 millions de dollars.

Mais la participation des banques en question à l'Association Nationale des Réserves, devait se faire en quelque sorte au second degré. Ces banques devaient, en effet, commencer par constituer par groupes de dix au moins, avec un capital non inférieur à 5 millions de dollars, des « associations locales », au nombre de quinze pour le territoire tout entier. Ces 15 « *local associations* » jouaient le rôle de succursales de l'Association Centrale .

Le projet de la « *National Monetary Commission* », qui proposait la formation des « *local associations* » pour donner satisfaction aux partisans très nombreux de la décentralisation bancaire, prit grand soin de déterminer le mode d'élection des administrateurs, tant des associations locales que de

l'Association Nationale des Réserves, afin d'éviter que l'organisme nouveau ne fonctionnât à l'avantage exclusif de certains groupements financiers ou ne subit l'influence soit de la haute finance de Wall street, soit de l'Administration, et bien que le Gouvernement fut représenté dans l'Association par la nomination du Gouverneur par le Président des Etats-Unis.

Une fois ces précautions prises pour que la constitution du nouvel organisme soulevât le moins d'objections de principe possible de la part des adversaires de tout ce qui pouvait avoir l'apparence d'une centralisation bancaire, rien ne s'opposait plus à ce que l'institution proposée fonctionnât à la manière d'une banque centrale européenne. Les auteurs de l'« *Aldrich Plan* » entrèrent franchement dans cette voie en réorganisant sur des bases entièrement nouvelles l'émission des billets, la centralisation des réserves et la réglementation de l'es-compte.

1° *Emission des billets.* — L'émission des billets était confiée à l'Association. La couverture, par imitation du système européen, devait être constituée pour $\frac{1}{3}$ par l'encaisse métallique et pour $\frac{2}{3}$ par du papier de commerce offrant toutes garanties. D'autre part — précaution supplémentaire — l'Association devait, sous peine d'une taxe de $\frac{1}{2}$ à $2\frac{1}{2}$ %, maintenir une réserve métallique égale à 50 % du montant de ses billets et de ses dépôts.

Le système ancien de la couverture des billets par un dépôt d'obligations fédérales était abandonné.

Toutefois, comme le projet nouveau n'enlevait pas aux banques nationales leur privilège, un régime transitoire était prévu pour permettre à ces banques d'y renoncer sans inconvénients pour elles. En effet l'Association s'obligeait d'acheter aux banques nationales leurs obligations au pair (alors qu'à la Bourse elles étaient cotées au dessous du pair) assumant en même temps le remboursement des billets auxquels ces obligations servaient de gage.

Par cette prime offerte aux banques privilégiées, on espérait obtenir à brève échéance le retrait graduel de l'émission déjà existante.

2° *Centralisation des réserves.* — Soucieux de doter l'organisme nouveau de puissants moyens d'action, le projet Aldrich organisait la centralisation des réserves métalliques entre les mains de l'Association. Celle-ci devait, en effet, recevoir:

a) Les dépôts des banques qui devaient la composer;

b) Les dépôts du Trésor;

c) L'or provenant de la vente aux Etats-Unis ou à l'étranger, d'obligations fédérales, ou d'emprunts contractées sur ces obligations.

L'Association devait avoir ainsi, à la manière des banques centrales européennes, la haute-main sur les ressources métalliques du pays.

3. *Réglementation de l'escompte.* — L'on connaît les défauts du système d'escompte aux Etats-Unis: l'interdiction faite aux « *national banks* »

d'accepter les effets tirés sur elles; la variabilité du taux de l'escompte dans les différentes parties du territoire; l'impossibilité du réescompte.

Le projet Aldrich réglementait ces opérations sur des bases toutes différentes. Tout d'abord les « *national banks* », qu'elle fissent ou non partie de l'Association, recevaient le droit de donner leur acceptation pour les effets tirés sur elles, jusqu'à concurrence: d'une part, de la moitié du montant réuni de leur capital et de leur réserve; d'autre part, du 1/10 du capital du tireur, établissement ou particulier. Or nous savons que l'acceptation facilite singulièrement les opérations d'escompte.

Une autre préoccupation du projet de la Commission, fut d'assurer l'uniformité du taux de l'escompte dans le pays tout entier, résultat qui n'eût pu être obtenu sans l'institution de cet organisme central qu'était l'Association Nationale des Réserves.

Enfin, couronnement de la réforme en cette matière, le projet Aldrich prévoyait le réescompte par l'Association des effets escomptés par ses membres, sous certaines conditions et limitations destinées à prévenir les abus. Ces effets devaient:

a) Tirer leur origine d'opérations agricoles, industrielles ou commerciales;

b) N'avoir que 90 jours à courir au plus;

c) Ne jamais dépasser au total le capital de l'établissement escompté.

Quant aux effets tirés par l'établissement endosseur lui-même et n'offrant pas la garantie d'une au-

tre signature, ils ne pouvaient être présentés à l'escompte de l'Association qu'exceptionnellement et sur la garantie de la « *local association* », dont l'établissement faisait partie. Dans certains cas, un dépôt effectif en espèces était de plus nécessaire.

Toutes ces réformes devaient permettre l'établissement d'un marché libre d'escompte jusque-là inconnu aux Etats-Unis.

La réglementation nouvelle de l'émission, des réserves métalliques et des opérations d'escompte, consacrait l'adoption des méthodes bancaires européennes. Le projet Aldrich poursuivait cette adaptation dans d'autres champs encore, réglant en particulier sur des bases analogues les rapports de l'Association avec le gouvernement, par la suppression du système du Trésor indépendant et l'imitation du système en vigueur en Europe où la Banque Centrale est considérée comme le banquier de l'Etat auquel elle prête, en même temps que ses services, l'appui de son crédit et de ses ressources monétaires.

Le projet Aldrich réalisait donc un progrès incontestable sur la législation bancaire en cours aux Etats-Unis. Il avait le mérite de supprimer les deux grands défauts du système ancien, en inaugurant le principe d'une circulation fiduciaire en rapport direct avec les besoins du commerce et de l'industrie, c'est-à-dire avec le mouvement des affaires et en permettant en même temps l'établissement d'un marché d'escompte, en particulier par la possibilité du réescompte près l'Association.

Si par ailleurs ce projet se montrait encore timide, par exemple :

a) En laissant subsister en principe le privilège d'émission des banques nationales ;

b) En prenant des précautions exagérées pour que les membres de l'Association fussent traités sur un pied d'égalité, au point de vue de leur représentation dans l'organisme central ;

c) En exigeant dans certains cas la garantie des associations locales, pour les effets présentés au rées-compte ;

d) En obligeant la « *National Reserve Association* » à ne conclure d'opérations qu'avec ses membres, solution critiquable en soi, parce qu'elle entravait le rôle de l'Association qui eut dû être, au contraire, de pouvoir intervenir à n'importe quel moment dans le marché monétaire, par des opérations directes d'escompte, soit avec le public, soit avec des établissements non membres de l'Association ;

Il importe de remarquer que ces réserves avaient été dictées aux auteurs du projet Aldrich par le souci d'apaiser dans la mesure du possible les inquiétudes des adversaires acharnés de toute tentative de centralisation et d'augmenter par là les chances de vote de la réforme.

Cependant ces précautions ne devaient pas être jugées suffisantes : le plan de la « *National Monetary Commission* » parut encore trop audacieux.

Les démocrates, partisans de la décentralisation,

reprochèrent à ce projet tout d'abord sa complexité, ce qui n'était peut-être pas tout à fait dénué de fondement; en suite, sa méconnaissance des tendances et des besoins particuliers à chaque région et auxquels il deviendrait impossible de donner satisfaction, reproche d'ailleurs injustifié, grâce au fonctionnement des associations locales, qui permettaient le groupement d'intérêts communs; et enfin, le danger de la concentration des ressources financières du pays dans la capitale, où elles deviendraient facilement entre les mains des magnats de la finance, un instrument destiné à servir les seuls intérêts de ces derniers. (1)

Cette dernière critique n'était que calomnieuse, les auteurs de l' « *Aldrich Plan* » ayant eu précisément en vue, par une réglementation nouvelle de l'émission et de l'escompte, d'assurer aux disponibilités monétaires, leur destination naturelle en faveur de l'agriculture, du commerce et de l'industrie et au détriment de la spéculation sur valeurs de bourse, comme le permettait l'organisation en cours.

Mais la routine, ennemie de toute centralisation bancaire et la politique qui, à l'élection présidentielle de 1912 assura le triomphe du parti démocrate, devaient avoir raison du projet Aldrich.

A peine le projet de la « *National Monetary Commission* » venait-il de paraître, qu'il fut violemment attaqué en effet. Contraires à tout essai d'établisse-

(1) Voir « *The Banking and Currency Problem...* » (Moravetz, 1911).

ment d'une banque centrale, les démocrates virent dans l'organisation de l'Association Nationale des Réserves, la consécration définitive de l'état de choses qui avait permis jusque-là la suprématie redoutable de Wall street par la concentration à New-York des capitaux et des réserves disponibles du pays.

Leur programme politique fut, en conséquence, d'agiter sans cesse le spectre de ce trust de l'argent (« *money trust* »), de cette association coupable des grandes banques et des princes de la finance, qui avait réussi à mettre la main sur toutes les opérations principales du marché américain. Et leur propagande fut telle qu'ils réussirent à faire nommer une commission (le « *Pujo Committee* ») composée de membres du Comité de Banque de la Chambre des Représentants, à l'effet d'ouvrir une enquête sur ce « *money trust* », terreur des démocrates.

Le rapport très chargé du Comité Pujo, déposé au printemps de 1913, justifiait toutes ces craintes. Il dénonçait la concentration des réserves au Stock-Exchange, les procédés du Clearing House, la solidarité d'intérêts existante entre les grands établissements de banque et quelques gros financiers qu'on retrouvait constamment dans les Conseils d'Administration desdites banques comme des Compagnies les plus importantes de la Cité.

Ce rapport citait des chiffres, il démontrait comment plus de 20.000 banques américaines plaçaient à New-York la plus grande partie de leurs réserves, employées ainsi à alimenter la spéculation, pour le plus grand profit de cette association de banquiers

et de financiers, à qui il appartenait de monopoliser le marché financier, par l'acquisition spéculative de titres et la fixation fictive des cours.

Paru au moment même où le parti démocrate triomphait par l'élection de son candidat, le président Wilson, le rapport Pujo fit grande impression sur le public. D'ores et déjà, il devenait manifeste que le projet Aldrich était condamné.

CHAPITRE V

Le régime du "Federal Reserve Act" du 23 Décembre 1913

Après avoir fait échouer la réforme préconisée par la « *National Monetary Commission* », il restait au parti victorieux d'en proposer une autre conforme à son programme opposé à toute centralisation.

Les Présidents des Commissions de Banque du Sénat et de la Chambre des Représentants, MM. Owen et Glass, élaborèrent à cet effet un projet de loi l'« *Owen-Glass Bill* » ou « *Currency Bill* » (loi sur la circulation), largement inspiré des conclusions du Comité Pujo, tendant à la décentralisation des réserves monétaires, mais n'abandonnant pas d'autre part les suggestions manifestement heureuses du plan Aldrich, touchant la couverture des billets de banque et la réglementation de l'escompte.

Après quelques renvois successifs aux commissions compétentes des deux Chambres, le projet fut rapidement voté, le 22 décembre 1913. Il est connu sous le nom de « *Federal Réserve Act* ».

La loi nouvelle donne doublement satisfaction aux formules démocrates :

1° En créant de huit à douze Banques Fédérales de Réserve, autant d'instituts d'émission au lieu d'un

établissement unique, elle adopte en principe le système de la décentralisation bancaire;

2° En confiant au Gouvernement la nomination des membres du « *Federal Reserve Board* », qui est comme le Conseil d'Administration suprême et le lien des banques fédérales de réserve entre elles, elle place l'organisme nouveau à l'abri des agissements des gros financiers de New-York.

A. — ORGANISATION

Trois éléments constituent l'organisation du nouveau système:

I. — Les « *Federal Reserve Banks* » (banques fédérales de réserve;

II. — Les « *Members Banks* » (banques membres ou clientes des premières);

III. — Le « *Federal Reserve Board* » (conseil de gouvernement des banques fédérales).

I. — Les « *Federal Reserve Banks* ».

En vertu de la loi du 23 décembre 1913, une commission agissant en tant que « Comité organisateur de la Banque de Réserve » et composée du Secrétaire du Trésor, du Secrétaire de l'Agriculture et du Contrôleur de la Circulation, était chargée de désigner huit au moins et douze au plus des villes de la Confédération comme « *federal reserve cities* », chacune d'elles devant être le centre d'un « district » en même temps que le siège d'une « *federal reserve bank* ».

Cette division du territoire en districts ne devait pas se modeler sur les limites des différents Etats composant la Confédération, mais tenir compte plutôt de la communauté d'usages ou d'intérêts propres à une région déterminée du territoire. Ces districts, connus sous le nom de « districts fédéraux de réserve », devaient chacun être désignés par un chiffre. Le « *Federal Reserve Board* » une fois constitué, avait la faculté d'en augmenter le nombre, sans que celui-ci put toutefois dépasser douze. (1)

Chaque banque fédérale de réserve devait faire suivre son appellation du nom de la ville où elle siégeait, comme par exemple: « La Banque Fédérale de Réserve de Chicago.

Aux termes du « *Federal Reserve Act* », la constitution des banques fédérales de réserve est faite au moyen d'apports des « *national banks* », « *state banks* » et « *trust companies* », siégeant dans le district correspondant.

La participation n'est que facultative pour les « *state banks* » et les « *trust companies* ». Elle est au contraire obligatoire pour les « *national banks* », qui doivent, dans les 60 jours à dater de la promulgation de la loi, notifier leur adhésion, sous peine d'être déchues dans l'année, de leur privilège d'émission, comme de tous les droits en général résultant du « *National Bank Act* ».

Le capital de chaque Banque fédérale de réserve

(1) Voir la carte de la division du territoire en « districts fédéraux de réserve ».

est fixé à 6 % du capital et des réserves des banques qui en font partie, sans que ladite banque puisse fonctionner si le capital souscrit n'atteint pas au minimum 4 millions de dollars.

Les versements du capital souscrit par les banques actionnaires doivent être faits en or ou en « *gold certificates* » par intervalles échelonnés entre 3 et 6 mois.

En cas d'insuffisance du capital souscrit, le public sera admis à l'achat des actions de la Banque. En cas de nouvelle insuffisance, le nombre d'actions nécessaire pour atteindre le montant requis par la loi, sera attribué au Trésor Fédéral. Mais à la différence des actions souscrites par les banques, celles acquises par le public ou attribuées au Trésor ne donnent pas de droit de vote.

Le dividende est fixé d'avance à 6 %. Le surplus devant, pour moitié, revenir à l'Etat, et pour le restant alimenter un « *reserve fund* » jusqu'à ce que celui-ci atteigne 40 % du capital de la Banque.

Le Conseil d'Administration de toute « *Federal Reserve Bank* », se compose de neuf membres nommés pour 3 ans et classés en trois catégories :

La catégorie A comprend 3 membres nommés par les banques actionnaires parmi les banquiers ;

La catégorie B, également 3 membres nommés par ces mêmes banques, mais parmi les agriculteurs, commerçants et industriels de la région ;

La catégorie C, 3 membres désignés par le « *Federal Reserve Board* ».

Le premier des trois membres de la catégorie C

est le « *federal reserve agent* » (l'agent fédéral de réserve), représentant officiel du Board auprès de la Banque fédérale de réserve, et président de droit du Conseil d'administration de la Banque.

Le second (« *deputy federal reserve agent* »), joue le rôle de suppléant;

Le troisième n'a rien de particulier dans l'exercice de ses fonctions.

Le « *Federal Reserve Act* » autorise et dans certains cas oblige les Banques fédérales de réserve d'ouvrir des succursales (« branches »), dans le district où chacune d'elles fonctionne, suivant des règles édictées par le « *Federal Reserve Board* ».

II. — Les « *Members Banks* ».

Sont appelées « *membres banks* » les banques qui, soit obligatoirement comme les « *national banks* », soit facultativement comme les « *state banks* » ou les « *trust companies* », ont participé à la constitution des Banques fédérales de réserve dont elles sont ainsi devenues les membres.

Il importe de noter, en effet, que les Banques fédérales de réserve n'entrent en rapports qu'avec les « *membres banks* », tandis que ces dernières seules sont en relations avec le public. C'est que les Banques fédérales de réserve jouent le rôle de banques des banques, comme il en est en Europe des banques d'émission.

De ce système adopté par le « *Federal Reserve Act* », il résulte que si les « *membres banks* » ne sont en rien gênées dans leurs opérations avec les

particuliers, du fait de l'organisation bancaire nouvelle, il n'en peut être de même du droit qu'ont certaines d'entre elles, les « *national banks* », d'émettre des billets.

En effet, suivant un système que nous étudierons plus loin, l'émission est confiée désormais aux Banques fédérales de réserve. Toutefois la loi nouvelle ne supprime pas la circulation des « *national bank notes* ». Imitant en cela les dispositions du projet Aldrich, elle se contente d'en préparer l'élimination progressive, en obligeant les Banques fédérales de réserve sur invitation du « *Federal Reserve Board* », à racheter au pair, dans un délai maximum de 20 ans, à dater de décembre 1915, les obligations fédérales servant de couverture à l'émission des « *national bank notes* », jusqu'à concurrence de 25 millions de dollars annuellement.

Au fur et à mesure du rachat des obligations fédérales, un montant analogue de billets de banques nationales devra être retiré de la circulation et remplacé par des billets émis aux lieu et place des premiers par les Banques fédérales de réserve, et connus sous le nom de « *federal reserve bank notes* », billets qu'il importe de distinguer de ceux émis normalement par les Banques fédérales: les « *federal reserve notes* ».

La loi nouvelle ne réduit pas seulement le privilège des banques nationales. Elle soumet d'autre part les « *state banks* » et les « *trust companies* » qui désirent faire partie du système fédéral des réserves, à un régime analogue quant à leur organisation, à

celui des « *national banks* », de sorte qu'elle leur fait perdre la liberté d'allure dont elles jouissaient vis-à-vis des banques nationales. Il était naturel, en effet, de soumettre toutes ces banques à un régime uniforme concernant la souscription et le montant de leur capital, avant de les comprendre dans un système qui assure l'égalité de traitement à tous ses membres et qui de plus se soucie à juste titre d'exercer un contrôle rigoureux sur les différents rouages de l'organisation. De là, entre autres, le système prévu d'inspections générales et spéciales auprès de toutes les banques faisant partie de l'organisation nouvelle, faites annuellement par les agents du Contrôleur de la Circulation.

La situation des banques membres du système fédéral des réserves, subit, par conséquent, des restrictions assez importantes, du chef de la loi nouvelle.

En revanche, cette situation se trouve largement améliorée aux différents points de vue suivants :

1° Les « *members banks* » sont déchargées, dans une certaine mesure, de la conservation de leurs réserves, qu'elles sont tenues de verser en partie aux Banques fédérales de réserve, dépositaires centrales des espèces métalliques.

2° Elles reçoivent le droit de donner leur acceptation pour les effets tirés sur elles, ce qui assure le développement de la circulation des effets de commerce et de la pratique rémunératrice de l'es-compte.

3° Elles acquièrent le droit de réescompter leur

portefeuille commercial auprès des Banques fédérales de réserve, suivant des règles que nous examinerons un peu plus loin.

4° Elles ont la faculté de consentir des prêts agricoles pour une durée de 5 ans, jusqu'à 50 % de la valeur de la propriété et pour un montant qui ne devra jamais dépasser le 25 % du capital et des réserves de la banque, ni le 1/3 de ses dépôts.

5° Elles reçoivent l'autorisation d'ouvrir des succursales à l'étranger, pourvu que le montant réuni de leurs capital et réserves atteigne 1 million de dollars et que le « *Federal Reserve Board* » donne son consentement. (Un droit analogue était reconnu aux banques, dans le projet Aldrich).

Tous ces avantages ont sans doute décidé la plupart des banques nationales à adhérer au nouveau système. Sur 7.500 banques nationales fonctionnant au moment de la promulgation de la loi, une vingtaine seulement préférèrent demeurer en dehors de l'organisation nouvelle.

III. — Le « *Fédéral Reserve Board* ».

Aux huit à douze Banques fédérales de réserve réparties sur le territoire des Etats-Unis et soumises à des règles uniformes, il fallait une communauté de direction: celle-ci est assurée par le « *Fédéral Reserve Board* », siégeant à Washington et jouant le rôle de Conseil d'Administration suprême des Banques fédérales de réserve.

D'après la loi de 1913, ce conseil comprend sept

membres. (1) Les deux premiers sont de droit : le Secrétaire du Trésor, qui est le président du Board, et le Contrôleur de la Circulation. Les cinq autres membres (2) sont nommés par le Président des Etats-Unis, sur l'avis conforme du Sénat, le premier pour deux ans, le second pour quatre, le troisième pour six, le quatrième pour huit, le cinquième pour dix ans. A l'expiration du mandat, les membres remplaçants doivent être nommés pour 10 ans et peuvent être révoqués par le Président.

Le Président nomme le Gouverneur et le Sous-Gouverneur du Board.

Deux des membres nommés par le Président doivent être expérimentés en matière de finance et de banque. (1)

Deux au plus peuvent appartenir au même district fédéral. Aucun des membres du Board ne pourra être ni administrateur, ni actionnaire d'une banque quelconque, ni faire partie du Congrès.

Ainsi l'ingérence du Gouvernement dans le « *Federal Reserve Board* » est complète; à la différence de la solution adoptée dans le projet de la « *National Monetary Commission* », les banques sur lesquelles le « *Federal Reserve Board* » a la haute administration, ne sont aucunement représentées dans ce conseil.

(1) Huit, en vertu de l'amendement du 3 juin 1922.

(2) Six, aujourd'hui.

(1) Cette condition n'est plus exigée depuis l'amendement de 1922.

Celles-ci sont simplement admises à donner leur avis par l'entremise d'un Conseil spécialement prévu par la loi nouvelle, le « *Federal Advisory Council* », conseil consultatif fédéral, composé d'autant de membres qu'il fonctionne de Banques fédérales de réserve et qui sont représentées chacune par un membre nommé par son conseil d'administration.

Le « *Federal Advisory Council* » se réunit à Washington, quatre fois par an au moins. Il peut se réunir de plus à n'importe quel moment et partout où les circonstances le rendent nécessaire. Ce conseil a pour attributions :

a) De conférer directement avec le « *Federal Reserve Board* », sur les conditions des affaires en général ;

b) De présenter à ce dernier un rapport sur toutes matières de sa compétence ;

c) De donner son avis sur toutes questions intéressant la circulation fiduciaire, les réserves, le taux de l'escompte, l'achat de l'or et les opérations de banque en général.

Dans le système organisé par le « *Federal Reserve Act* », quelles sont, maintenant, les attributions exactes de ce conseil d'administration suprême qu'est le « *Federal Reserve Board* » ?

a) Comme tout conseil d'administration, le Board a tout d'abord une mission de contrôle et de surveillance. A cet effet, il est chargé d'examiner les comptes et opérations des Banques fédérales de réserve, ainsi que des « *members banks* » et de publier

chaque semaine un état de la situation de chaque « *Federal Reserve Bank* », de même qu'un état général de la situation des Banques Fédérales réunies. En outre, le Board doit présenter tous les ans au Président de la Chambre des Représentants, son rapport sur l'ensemble des opérations des banques de réserve. Indépendamment du droit de contrôle, le Board a de plus un droit de sanction. Il peut en effet, suspendre ou révoquer tout agent comme tout directeur d'une banque fédérale de réserve à la condition de lui en notifier le motif. Il peut de même, en cas de violation de la loi, suspendre pour un temps déterminé les opérations d'une banque fédérale de réserve en se substituant à elle pendant toute la durée de la suspension, quitte à procéder ensuite, soit à la liquidation de la banque, soit à sa réorganisation.

b) Concernant la circulation des billets (les « *federal reserve notes* ») le Board a les pouvoirs les plus étendus. C'est lui qui décide soit de leur émission, soit de leur retrait et qui fixe les règles suivant lesquelles le Contrôleur de la Circulation les délivre aux « *federal reserve agents* » qui en font la demande.

c) En ce qui touche les règles relatives aux réserves métalliques des Banques fédérales de réserve, le Board a le droit d'en décider la suspension pour une période de 30 jours, renouvelable de 15 en 15 jours, à la condition de fixer une taxe graduée qui sera, au début, de 1 %, mais qui augmentera dans la mesure où la réserve sera plus insuffisante, ceci

afin de réduire au minimum l'usage de cette faculté.

d) Relativement aux opérations d'escompte, le Board peut autoriser et, sur le vote affirmatif de cinq au moins de ses membres, obliger toute banque fédérale de réserve de réescompter le portefeuille commercial d'une autre banque fédérale, au taux qu'il aura lui-même fixé.

Dans les mêmes conditions de vote, il pourra autoriser une banque fédérale de réserve de réescompter le portefeuille d'une banque membre au-delà des limites fixées par la loi, sans jamais dépasser toutefois le 20 % du capital de la banque membre et à la double condition: 1°. Que ces effets seront couverts par un dépôt de valeur égale de billets des Etats-Unis; 2° que ces dispositions exceptionnelles cesseront d'être en vigueur après le 31 décembre 1920. (1)

e) Une autre faculté reconnue au « *Federal Reserve Board* » lui permet de procéder à la reclassification des villes en « *réserve cities* » ou en « *central reserve cities* », d'en ajouter par conséquent à telle ou telle catégorie, comme de mettre fin à la qualification de l'une quelconque d'entre elles.

f) Enfin le « *Federal Reserve Board* » peut, par autorisation spéciale, reconnaître à une banque nationale le droit d'agir en tant qu'administrateur, exécuteur, gardien de biens de toutes catégories,

(1) Le bénéfice de cette disposition a été renouvelé et étendu par l'amendement du 3 mars 1919, modifié lui-même par l'amendement du 27 février 1921. (V. page 167 en note).

droits reconnus d'ordinaire aux « *state banks* » et « *trust companies* », pourvu que la loi spéciale de l'Etat dans le territoire duquel fonctionne ladite banque nationale ne lui interdise formellement les opérations de cette nature.

Tels sont les pouvoirs aussi étendus que souvent discrétionnaires confiés au *Federal Reserve Board*, mais dont le fonctionnement assure des directives communes aux 12 banques fédérales de réserve et permet de considérer ces dernières comme ne formant dans la pratique, à l'égal des centrales européennes, qu'une seule banque d'émission.

B. — *Fonctionnement.*

Nous examinerons le fonctionnement du système bancaire fédéral des réserves, particulièrement aux trois points de vue : 1° de l'émission des billets ; 2° du régime des dépôts ; 3° de la réglementation de l'escompte.

1. *Emission des billets.*

Dans le système du « *Federal Reserve Act* », l'émission des billets, les « *federal reserve notes* » (qu'il faut distinguer, nous l'avons vu, des « *federal reserve bank notes* », billets de remplacement des « *national bank notes* ») se réduit à une avance du *Federal Reserve Board* aux Banques fédérales de réserve, par l'entremise de son représentant, le « *federal reserve agent* », auprès des banques en question.

Le « *federal reserve agent* » remet des billets à la

Banque fédérale de réserve et reçoit, en garantie, un montant équivalent d'effets de commerce, qui doivent répondre à certaines conditions. La nouveauté du système consiste donc dans la couverture de la circulation fiduciaire par du papier commercial au lieu des anciennes obligations fédérales.

Là ne se borne pas, d'ailleurs, la garantie exigée par la loi pour l'émission des billets. Chaque banque fédérale doit, en outre, maintenir une réserve exclusivement en or, de 40 % au moins du montant de sa circulation, dont une partie, le 5 %, doit être déposé, ainsi que nous l'avons vu, au Trésor Fédéral, pour aider à la constitution d'un fonds de rachat, le reste, soit 35 %, devant être conservé dans sa propre caisse. (1)

En outre, s'il résulte de la notification que les « *federal reserve agents* » doivent adresser tous les jours au « *Federal Reserve Board* » que la situation de la Banque fédérale de réserve intéressée laisse à désirer à un point de vue quelconque, le Board pourra exiger une garantie supplémentaire à l'émission des « *federal reserve notes* ».

Relativement à la réserve de 40 % qu'en vertu de la loi de 1913 toute Banque fédérale de réserve doit maintenir en couverture de sa circulation fiduciaire, nous avons déjà eu l'occasion d'examiner dans quelles conditions le Board peut suspendre, pour une période déterminée, l'application des règles re-

(1) Cette partie de la loi de 1913 a été profondément remaniée au cours de la Grande Guerre. (V. *infra*).

latives à cette réserve, en taxant suivant un taux progressif l'excédent de circulation insuffisamment garanti. En ce cas, il convient de remarquer que la Banque fédérale taxée aura le droit d'élever dans une certaine mesure son taux d'escompte, tant pour défendre son encaisse entamée au-delà des limites normalement prévues, que pour récupérer la taxe.

Les « *federal reserve notes* » émises par les différentes banques fédérales de réserve, ne se distinguent entre elles que par une lettre correspondant à la banque qui les met en circulation. Sous peine d'une taxe de 10 % du montant des billets émis en violation de la loi, une banque fédérale ne peut mettre en circulation des billets émis par une autre banque. Les Banques fédérales de réserve sont tenues en effet de se renvoyer les unes les autres, dès qu'ils sont rentrés dans leurs caisses respectives, les billets qui n'appartiendraient pas à leur propre émission.

Quant à l'inverse, une banque fédérale de réserve désire retirer partie de ses billets de la circulation, faculté qui lui appartient dans tous les cas, le mécanisme se réduit à un dépôt des billets retirés entre les mains de l'agent fédéral de réserve, contre remise de la part de ce dernier, d'un montant d'effets correspondant.

Ce qui caractérise au fond les « *federal reserve notes* », c'est qu'elles ne constituent pas de véritables billets de banque, à l'instar de ceux émis par les banques centrales européennes et ainsi qu'il devait en être dans le projet de la « *National Monetary Commission* » où l'émission appartenait à l'Asso-

ciation Nationale des Réserves, organisme représentant les banques intéressées. Dans le système de la loi de 1913, les billets émis par le « *Federal Reserve Board* », organe de superposition composé tout entier de membres dont les uns sont de hauts fonctionnaires de l'Etat, et les autres désignés par le Gouvernement en dehors de la participation des établissements bancaires que le Board administre, ne sont autre chose que des billets d'Etat, remboursables en or au Trésor des Etats-Unis, et en or ou en monnaie légale près des Banques fédérales de réserve.

A ce titre, et pour une raison de principe, la valeur des « *federal reserve notes* » doit être considérée comme inférieure, théoriquement, à celle de nos billets de banque européens, et bien que la garantie qui s'y attache soit au contraire sensiblement plus grande.

2. Régime des dépôts.

A l'instar du système inauguré par le « *National Bank Act* » et à la différence de la pratique européenne en cette matière, le « *Federal Reserve Act* » impose aux banques faisant partie du nouveau système, l'obligation de conserver une réserve en or ou en monnaie légale, en garantie du remboursement de leurs dépôts.

Ces réserves qui, dans l'organisation du « *National Bank Act* » convergeaient dans les « *central reserve cities* », et qui avaient l'inconvénient soit de demeurer un instrument inefficace parce que disséminées dans les différentes parties du territoire, soit

de favoriser le jeu de la spéculation parce qu'elles prenaient le plus souvent en pratique le chemin de New-York, devaient, dans le projet de la « *National Monetary Commission* », être concentrées auprès de la « *National Reserve Association* », afin de lui permettre de les utiliser efficacement suivant les besoins, pour le plus grand bien de l'intérêt général.

Ombreux à l'égard d'un pareil système, qui menaçait d'accroître encore la puissance financière de Wall-Street, les auteurs de la loi de 1913, foncièrement imbus de principes démocratiques, préférèrent adopter la méthode de la décentralisation en cette matière, faisant de chaque Banque fédérale de réserve, la dépositaire de ses banques membres et des fonds du Gouvernement.

La réserve que chaque Banque fédérale de réserve doit conserver, est de 35 % du montant de ses dépôts, alors que cette réserve est de 40 % quant il s'agit de sa circulation fiduciaire.

Quant à la réserve à laquelle sont tenues les banques membres elles-mêmes en garantie de leurs dépôts, la loi nouvelle, de même que le « *National Bank Act* », fait une première distinction pour en fixer le taux, suivant qu'il s'agit de « *country banks* », de « *reserve city banks* » ou de « *central reserve city banks* ». Elle distingue ensuite, selon le caractère de ces dépôts classés en deux catégories: les « *time deposits* », dépôts payables après plus de 30 jours, et les « *demand deposits* », payables dans les 30 jours.

Pour les « *time deposits* », la réserve de toute banque membre doit être de 5 % du montant des dépôts

en question, que cette banque soit une banque de province, une banque de réserve ou une banque centrale de réserve.

Pour les « *demand deposits* », la réserve doit être de 12, 15 ou 18 %, suivant qu'il s'agit d'une « *country bank* », d'une « *reserve city bank* » ou d'une « *central reserve city bank* ».

Dans le système du « *National Bank Act* », on se souvient que la réserve était sensiblement supérieure, allant de 15 à 25 %. Ici encore, la loi nouvelle s'est montrée plus libérale.

Nous avons déjà vu d'autre part, que le « *Federal Reserve Board* » peut, en appliquant certaines taxes pénales, autoriser dans certains cas et pour un temps déterminé, une banque à descendre au-dessous de la réserve fixée par la loi. Ce pouvoir est laissé à la discrétion du Board qui en usera pour atténuer la sévérité des règles relatives à la réserve, mais qui devra se montrer prudent dans son application.

Le « *Federal Reserve Act* » ne s'est pas contenté de déterminer le taux de la réserve des « *members banks* ». Soucieux de réunir partie au moins de ces réserves dans les 12 banques fédérales de réserve des Etats-Unis, il a fixé la proportion de la réserve que toute « *member bank* » doit obligatoirement verser en dépôt à la Banque fédérale de son ressort. Le reste doit être conservé pour partie dans sa propre caisse, et le restant facultativement en caisse ou à la Banque fédérale.

Dans l'esprit des auteurs de la loi, les réserves des banques ainsi réparties sur huit à douze points dif

férents du territoire seulement, sont destinées à demeurer un instrument encore assez puissant pour être utilisé en cas de besoin, sans toutefois courir le danger auquel exposait le système de la « *National Monetary Commission* », d'être mises au service d'un groupe de financiers qui pourraient s'en servir à leur profit exclusif, au détriment des intérêts du public et du pays.

3. Réglementation de l'escompte.

Nous savons déjà que dans le système de la loi nouvelle, le « *Federal Reserve Board* » est le grand régulateur du marché de l'escompte aux Etats-Unis.

L'établissement d'un marché d'escompte est en effet devenu possible, grâce aux deux grandes réformes du « *Federal Reserve Act* » en cette matière : 1° l'autorisation donnée à toutes les banques faisant partie du système d'accepter les effets tirés sur elles ; 2° l'organisation du réescompte des effets d'une « *member bank* » auprès de la « *federal reserve bank* » de son district, et dans certains cas, des effets réescomptés d'une banque fédérale de réserve auprès d'une autre banque fédérale.

Sous certaines variations de détail inhérentes d'ailleurs à l'organisation centralisée de la « *National Reserve Association* », cette double innovation de l'acceptation et du réescompte se trouvait déjà adoptée, comme on sait, dans le projet Aldrich.

En ce qui concerne la faculté de l'acceptation des effets tirés sur elles, les banques faisant partie du

« *Federal Reserve Banking System* », peuvent l'exercer à la triple condition;

a) que les effets acceptés aient leur origine dans des opérations commerciales, industrielles ou agricoles, la raison d'être de la loi nouvelle étant de mettre le crédit des banques au service de l'activité des échanges du pays et non au service de la spéculation. Exception est faite, toutefois, pour le papier de crédit « *finance paper* » quand ce papier aura été émis pour l'achat d'obligations des Etats-Unis;

b) Que ces effets n'aient pas plus de six mois à courir;

c) Que le montant des acceptations en cours pour chaque banque ne soit pas supérieur à la moitié de son capital.

Quant à la faculté du réescompte, celui-ci est possible auprès de la Banque fédérale de réserve dans le ressort de laquelle se trouve l'établissement escompté, pourvu:

a) que les effets présentés au réescompte n'aient pas plus de trois mois à courir; (1)

b) qu'ils portent au moins l'endos d'une banque membre;

c) que le total des effets présentés au réescompte ne soit pas supérieur à la moitié du capital versé et des réserves de la « *member bank* » qui les aura

(1) Voir *infra* page 168 en note l'amendement du 19 décembre 1922 aux Règlements du *Federal Reserve Board*, en faveur des associations coopératives agricoles.

présentés. Ce maximum est abaissé jusqu'à 40 % seulement du capital de la banque, s'il s'agit d'effets tirés par une même personne ou société. Mais il pourra être élevé jusqu'à 20 % au plus, avec l'autorisation du « *Federal Reserve Board* ».

Le réescompte tel qu'il est organisé par le « *Federal Reserve Act* » ne diffère donc pas sensiblement de celui pratiqué en Europe. Là comme ici, le même souci se remarque d'entourer le réescompte d'un minimum de garanties pour l'établissement réescompteur (trois signatures en France, deux signatures aux Etats-Unis) et surtout de faire de cette opération de crédit par excellence un instrument au service du commerce et de l'industrie.

Par dessus le réescompte du portefeuille des « *members banks* » près des banques fédérales de réserve, la loi américaine prévoit un réescompte au second degré, celui des banques fédérales entre elles, sur l'autorisation ou, sous certaines conditions de vote (cinq voix sur sept) l'injonction du Board. Si l'on considère que, grâce à la communauté de direction du « *Federal Reserve Board* » qui joue du reste le rôle d'une chambre de compensation à l'égard des banques fédérales de réserve, celles-ci fonctionnent comme si elles ne constituaient en fait qu'un seul et même établissement central, le réescompte du portefeuille d'une Banque fédérale de réserve près d'une autre banque de même nature s'analyse dans la pratique en un simple transfert de valeurs d'un département à l'autre d'une même banque.

En résumé, le « *Federal Reserve Board* » domine

de toute la hauteur de son droit de contrôle, de surveillance et de sanction, le marché de l'escompte. C'est à lui qu'il appartient en effet de fixer tout d'abord le taux d'escompte applicable par chaque banque fédérale de réserve. A lui encore, de déterminer les conditions de détail requises pour que le papier commercial puisse être admis au réescompte. A lui enfin, d'autoriser ou d'obliger une banque fédérale de réserve à réescompter le portefeuille d'une banque sœur, comme de lui permettre sous certaines conditions de dépasser le montant fixé par la loi des effets qui peuvent être présentés au réescompte.

La réforme du « *Federal Reserve Act* » ne porte pas seulement sur ces trois chapitres essentiels en matière de banque, de l'émission, des dépôts et de l'escompte.

Elle élargit les pouvoirs jusque-là reconnus aux banques en permettant aux banques fédérales de réserve de faire des opérations dites de marché libre et qui consistent :

a) Dans des opérations de change aux Etats-Unis ou à l'étranger ;

b) Dans l'achat ou la vente de monnaies ou lingots d'or aux Etats-Unis ou à l'étranger, ainsi que dans des emprunts sur des objets de même nature ;

c) Dans l'achat ou la vente aux Etats-Unis ou à l'étranger d'obligations, bons du Trésor des Etats-Unis, bons de villes, municipalités, etc., émis en anticipation sur leurs revenus, pourvu que ces bons n'aient pas plus de six mois d'échéance et que l'achat

en soit toujours fait en conformité des règles édictées par le « *Federal Reserve Board* ».

Enfin, dans l'organisation nouvelle, les banques fédérales de réserve deviennent à la fois les banquiers du Gouvernement pour le service de ses recouvrements et de ses dépenses, en même temps que les dépositaires des fonds disponibles du Trésor à l'exception des ressources alimentant le fonds de rachat 5 % des « *national bank notes* » et celui également de 5 % des « *federal reserve notes* ». En fait, au moment de la promulgation de la loi, les dépôts du Trésor dans les différentes banques nationales n'atteignaient qu'un peu plus de 1/4 de ses disponibilités (47 millions de dollars sur 180 millions). En permettant le dépôt de toutes les ressources disponibles du Trésor dans la caisse des Banques fédérales de réserve, la loi nouvelle augmentait considérablement la puissance de crédit des établissements en question.

L'organisation bancaire telle qu'elle résulte du « *Federal Reserve Act* » présente, ainsi que nous venons de le voir, un ensemble assez complet, qui met largement à profit les nouveautés inaugurées dans le projet de la « *National Monetary Commission* », et ne s'écarte de celui-ci que dans la mesure où ses dispositions se trouvent en désaccord avec le programme politique des auteurs de la loi nouvelle.

Il nous reste à examiner maintenant la valeur de la réforme que cette loi réalise.

CHAPITRE VI

La valeur de la réforme

L'organisation bancaire résultant du « *Federal Reserve Act* », loi inspirée de la doctrine politique d'un parti, ne pouvait être exempte des imperfections qui s'attachent d'ordinaire à toutes réformes à l'élaboration desquelles un parti pris quelconque préside.

L'enquête sur le « *money trust* » avait, nous l'avons vu, révélé sous les couleurs les plus sombres l'influence absorbante et ruineuse pour le pays, d'un certain monde financier de New-York. Le système adopté à la suite d'une pareille enquête ne pouvait évidemment que porter la marque de cette exagération.

De là le souci des auteurs du « *Federal Reserve Act* » de rompre franchement avec le projet de la Commission monétaire nationale, lequel avait cependant servi de modèle pour le reste de la réforme, toutes les fois que l'autonomie financière des différents districts des Etats-Unis pouvait être mise en danger; de là le cauchemar de toute institution centrale unique pouvant devenir facilement l'instrument d'une clique dont elle servirait les seuls intérêts.

Si les abus dénoncés par l'enquête sur le « *money trust* » avaient été possibles en l'absence d'un organisme central dominant le marché financier des Etats-Unis, combien ces abus ne risquaient-ils pas de devenir encore plus redoutables le jour où un établissement de cette nature, doté des moyens les plus puissants puisque accumulant dans ses caisses les réserves bancaires du pays tout entier, se verrait imposer les directives de tel ou tel groupe financier de la capitale déterminé à exploiter la puissance de cet organisme au mépris de la destination pour laquelle il serait créé.

C'est pourquoi toute institution analogue à la *National Reserve Association* parut condamnée. Et l'exemple de l'Europe lui-même ne put prévaloir contre les sentiments d'hostilité savamment entretenus par le parti démocrate, à l'égard d'un organisme de cette nature.

Le premier défaut du « *Federal Reserve Act* » est donc d'avoir institué la décentralisation bancaire, en disséminant entre les douze banques fédérales des ressources qui, centralisées en une seule banque, eussent constitué un instrument beaucoup plus efficace, particulièrement en temps de crise.

Toutefois, il ne faut pas s'exagérer l'importance de cette critique. En effet, le fonctionnement du Système bancaire fédéral des réserves devait démontrer dans l'application que, grâce à l'unité de direction assurée par le « *Federal Reserve Board* » entre les banques fédérales de réserve et à la cohésion existant entre elles, celles-ci ont pu rendre en un mo-

ment de crise redoutable, et ainsi que nous le verrons en examinant le fonctionnement du système après la guerre, les mêmes services qu'on eût été en droit d'attendre d'un organisme centralisé.

Le vice fondamental de l'organisation nouvelle réside plutôt dans la composition même du « *Federal Reserve Board* » où contrairement à la pratique suivie dans les autres pays en cette matière tous les pouvoirs appartiennent au Gouvernement. Le Board jouant le rôle d'un Conseil d'administration suprême des banques fédérales de réserve, la logique eût voulu que les banques ainsi administrées fussent au moins représentées au sein de ce Conseil, comme il en était dans le système adopté dans l'« *Aldrich Plan* » pour la constitution du Conseil de la « *National Reserve Association* ».

Dans le système du « *Federal Reserve Act* », le Gouvernement désignant les membres du Board, c'est à l'Etat en définitive qu'appartient la réglementation de l'émission et des opérations de banque en général, système condamnable puisqu'il associe le crédit des banques au crédit de l'Etat et qu'il permet au Gouvernement d'exercer à un moment donné une pression sur la banque, sans autre souci que celui de ses intérêts.

Une circonstance aggravante de ce vice de constitution est d'autre part, l'absence d'un nombre suffisant de membres compétents en matière de banque, aussi bien au sein du Board que dans le Conseil d'administration des banques fédérales. Deux mem-

bres sur sept (1) dans le premier cas, trois sur neuf dans le second constituent une minorité tout à fait impuissante à s'opposer à l'adoption de telle mesure qu'une nécessité d'ordre gouvernemental commande peut-être, mais que réprouveront le plus souvent l'enseignement de l'expérience et le souci des intérêts économiques du pays.

Il est vrai que le « *Federal Reserve Act* » a été élaboré en un moment où les idées avaient déjà quelque peu évolué sur la nature des relations du gouvernement avec les banques. Dans la complexité des rapports entre Etats et la solidarité des intérêts économiques des nations dans le monde, la loi nouvelle traduisait cette nécessité de reconnaître à l'Etat une immixtion plus profonde qu'autrefois dans le contrôle des opérations de banque qui ont pour effet, sinon pour but, de faciliter ces rapports et de financer ces intérêts.

En cela, et quelque critiquable qu'elle soit en théorie, la conception des auteurs de la loi de 1913 pouvait paraître d'inspiration prophétique, puisqu'au lendemain presque de son application, la loi nouvelle devait recevoir des circonstances nouvelles nées de la guerre, la consécration de l'expérience. Le système bancaire fédéral des réserves paraissait en effet singulièrement à la page en 1914, en ce moment où les différents Etats de l'Europe se souciaient non

(1) L'amendement du 3 juin 1922 dont nous avons parlé un peu plus haut (V. p. 79 en note), est venu aggraver encore cet état de choses.

sans raison de modifier au plus tôt leur législation bancaire pour s'assurer, entre autres, la libre disposition des ressources métalliques du pays.

A côté de ces imperfections d'ordre général et que des raisons de principe font relever contre l'organisation du système bancaire fédéral des réserves, il en est encore d'autres, moins importantes cependant dont ce système est entaché comme par exemple :

a) La conservation regrettable d'une circulation fiduciaire garantie par des obligations fédérales, à côté de la circulation nouvelle garantie par du numéraire et des effets de commerce.

b) La difficulté de procéder à la répartition des douze banques fédérales de réserve dans les douze « *central reserve cities* » les plus importantes, sans soulever de la part des villes centrales de réserve moins favorisées des plaintes peut-être justifiées ;

c) L'inconvénient de maintenir dans chaque région un taux d'escompte différent, au lieu d'un taux d'escompte uniforme pour l'ensemble du territoire ;

d) L'interdiction faite aux banques fédérales de réserve d'entrer en rapports avec le public ou des banques autres que les banques membres, ce qui restreint considérablement l'influence que ces banques peuvent exercer sur les marchés monétaire et financier du pays.

Mais il importe de ne pas attribuer à ces imperfections plus d'importance qu'elles ne méritent.

Certaines d'entre elles, comme la coexistence de billets garantis par des obligations fédérales avec

ceux émis en vertu des principes nouveaux, étaient dictées par la nécessité. En l'espèce il importait d'organiser provisoirement un régime de transition au cours duquel les billets anciens ne seraient retirés que petit à petit de la circulation, afin de prévenir l'effondrement des cours des obligations fédérales et par conséquent du crédit même de l'Etat.

D'autres, comme la variété du taux de l'escompte d'une région à une autre, ou la décentralisation des réserves paraissent moins graves, si l'on songe que le « *Federal Reserve Board* » est doté des pouvoirs les plus étendus pour édicter s'il lui paraît opportun un taux d'escompte uniforme pour toutes les banques fédérales, ou pour accumuler autant de ressources que les circonstances le rendront nécessaire dans la caisse d'une banque fédérale de réserve assaillie par les demandes de remboursement des banques membres dépositaires, en obligeant l'une quelconque des autres banques fédérales à réescompter le portefeuille de la banque fédérale plus ou moins gênée.

Enfin, si contrairement à la pratique suivie en Europe par les banques centrales qui, tout en étant des banques d'émission, gardent néanmoins le caractère de banques de dépôts pour le public, l'interdiction faite aux banques fédérales de réserve de se mettre en contact avec les particuliers diminue leur champ d'action comme la portée de leur politique financière, ici encore il ne faut pas perdre de vue le rôle du « *Federal Reserve Board* », lequel est appelé à intervenir quand bon lui semble pour contrôler

jusqu'aux opérations des « *members banks* », clientes des Banques fédérales de réserve, mais sans pouvoir cependant adresser d'injonctions à ces banques membres, afin d'empêcher que ces opérations ne soient faites en désaccord avec les conditions économiques du moment.

Il ressort de ces considérations rapides que la plupart des défauts de l'organisation nouvelle se trouvent atténués dans une large mesure par l'étendue des pouvoirs conférés au « *Federal Reserve Board* », lequel aura la faculté d'agir en sorte que les douze établissements d'émission distincts se comportent en un moment d'orné à l'instar d'un établissement central unique, avec des moyens non moins efficaces et une influence non moins sensible.

Les imperfections relevées contre le système bancaire du « *Federal Reserve Act* » ne paraissent nullement de nature à compromettre sérieusement la portée de la réforme accomplie et de son importance.

Pour juger de la valeur de cette réforme, il est nécessaire en effet de se rappeler les deux grands vices de l'organisation ancienne telle qu'elle résultait du système archaïque instauré par le « *National Bank Act* », à savoir : 1° le manque d'élasticité de la circulation fiduciaire ; 2° l'absence de solidarité entre les différents rouages de cette organisation. La question est alors simplement de savoir si le système de la loi de 1913 est exempt de ce double vice, si, en d'autres termes, le but poursuivi pour doter le pays d'une organisation bancaire cohérente comme adap-

tée aux besoins changeants de son activité commerciale, industrielle ou agricole a été atteint.

L'affirmative n'est guère niable. Aux Etats-Unis qui l'avaient jusque-là ignorée, le « *Federal Reserve Act* » a donné une circulation fiduciaire élastique, apte par conséquent à suivre le mouvement des affaires. En même temps il a inauguré une organisation bancaire qui ne laisse rien à envier comme solidarité aux organisations européennes, malgré l'absence d'une institution unique d'émission.

L'« élasticité » de la circulation fiduciaire est assurée par la nature de la circulation qui garantit les « *federal reserve notes* ». Celles-ci, au lieu d'être gagées, comme les « *national bank notes* » par des obligations fédérales sans relation aucune avec le mouvement des affaires, sont garanties depuis l'amendement de 1917, 40 % par de l'or et 60 % par des effets de commerce, ce qui constitue en même temps qu'une imitation du système européen, le principal intérêt de la réforme.

Sans doute, dans le système en vigueur en Europe, la couverture des billets émis par un montant égal d'effets de commerce semble suffisante sans qu'il soit besoin de fortifier cette couverture d'une réserve d'or, ainsi que cela était exigé dans la loi américaine de 1913. Mais la différence n'est qu'apparente, puisque sous une autre forme les différentes législations bancaires européennes fixent un rapport entre l'émission et l'encaisse métallique, soit qu'une limite soit apportée à cette émission, comme en France, soit qu'une proportion soit exigée comme en

Allemagne, entre le montant de l'encaisse et celui de la circulation.

Grâce à la couverture nouvelle des effets de commerce, l'émission est assurée d'être aux Etats-Unis en rapport constant avec les besoins commerciaux, industriels et agricoles du pays, d'augmenter par conséquent quand ces besoins se font plus pressants, de diminuer au contraire, à l'époque du ralentissement des affaires. Les Banques fédérales de réserve mettant en effet en circulation un montant de billets égal à l'importance de la demande qui leur est faite, l'étendue de cette demande se mesurera à l'importance des effets de commerce qui leur seront présentés à l'escompte par les « *members banks* » lesquelles jouent le même rôle que les banques de dépôt en Europe, c'est-à-dire, celui d'agents de liaison entre la Banque d'émission et le public.

Si l'appel au crédit dépasse les proportions normales, les banques fédérales de réserve pourront, à l'exemple des centrales européennes, défendre leur encaisse par une élévation du taux de l'escompte.

Mais si, en un moment de resserrement monétaire exceptionnel le souci légitime de conjurer une crise menaçante, décide les banques fédérales de réserve à mettre en circulation un montant de billets en disproportion avec leur réserve métallique, la taxe à taux progressif fixée par le Board à cette occasion et que les banques en question devront acquitter pour leur émission insuffisamment couverte, les incitera à réduire dans le plus bref délai cette circulation supplémentaire dès que les motifs qui auront

justifié cette mesure exceptionnelle auront disparu. Il en sera de même si des circonstances de même nature imposent aux banques fédérales la nécessité de réduire au-dessous du taux fixé par la loi, la réserve qu'elles doivent conserver en couverture de leurs dépôts.

Le « *Federal Reserve Board* » à l'appréciation duquel est laissé le soin d'appliquer en pareil cas, les taxes pénales, a la haute mission de juger de l'opportunité des mesures à prendre et de leur y attacher telle sanction que la prudence commandera afin d'en prévenir les abus. Ses pouvoirs ressemblent au fond à ceux attribués au Conseil Général de la Banque de France, lequel jouit aussi d'un droit d'appréciation très large, malgré les nombreuses différences qui séparent les deux législations.

L'élasticité du billet de banque américain étant acquise, il nous reste maintenant à examiner si le système du « *Federal Reserve Act* » assure cette « solidarité » entre les différents rouages de l'organisation bancaire qui constitue le second grand but visé par les auteurs de la nouvelle loi.

On se rappelle qu'une caractéristique de l'organisation ancienne résultant du « *National Bank Act* », était l'absence de toute cohésion entre les différents établissements bancaires fonctionnant aux Etats-Unis. Des milliers de banques nationales, ayant privilège d'émission, opéraient isolément les unes des autres, sans aucune relation entre elles, à plus forte raison sans entraide, vouées à leurs seuls moyens,

aussi bien en temps normal que dans l'éventualité redoutable d'une crise.

A l'isolement qui constituait le grand vice de cette organisation, la loi de 1913 substitua la solidarité qui distingue l'organisation nouvelle et qui résulte de l'adoption d'un système de réescompte, lien naturel, comme on sait, des établissements bancaires entre eux. Désormais il n'est pas un établissement de banque aux Etats-Unis qui, le cas échéant, ne puisse faire appel à la protection d'un autre établissement en mesure de lui venir en aide. Ainsi, une banque même ne faisant pas partie du nouveau système, pourra recourir à une banque membre, celle-ci à la banque fédérale de réserve de son district, et cette dernière, à son tour, à une autre banque fédérale. Successivement le portefeuille de chacune d'elles sera réescompté et son encaisse alimentée dans la mesure où les besoins le demandent. Le pouvoir qui appartient au « *Federal Reserve Board* » d'obliger, en cas de nécessité, une banque fédérale de réserve à procéder au réescompte du portefeuille d'une autre banque de même nature, rend inutile le fonctionnement d'un organisme central et unique de réescompte à l'exemple des pays d'Europe, organisme qui n'eût pu rendre pratiquement plus de services que ne le font les douze banques fédérales de réserve fonctionnant aux Etats-Unis.

Le soin minutieux apporté par la loi de 1913 à réglementer sur des bases toutes nouvelles les opérations d'escompte de même qu'à édicter les conditions auxquelles doit satisfaire le papier commercial

pour être admis au réescompte, sont autant de mesures inspirées par la nécessité de faciliter les opérations d'escompte jusque-là trop limitées par les rigueurs d'une législation retardataire, en même temps que par le souci légitime d'accompagner ces opérations d'un minimum de garantie indispensable en cette matière. Aussi n'est-il pas nécessaire que nous nous y arrêtions plus longtemps. Notons seulement que toutes ces mesures rendent possible le fonctionnement d'un véritable marché d'escompte aux Etats-Unis, ce qui pourrait être considéré non sans raison, comme un des résultats les plus heureux de cette importante réforme.

L'examen théorique de l'organisation résultant du « *Federal Reserve Act* » ne laisse donc pas d'être encourageant. Malgré ses imperfections de détail et l'originalité de sa structure, l'instrument nouveau répond à son but, puisqu'il assure l'élasticité du crédit et la cohésion entre les différents rouages de la machine bancaire, qualités inconnues auparavant. Or, un système se juge sur l'importance des réformes qu'il réalise et non sur l'absence des perfectionnements qui eussent pu accompagner son élaboration.

Mais le mérite attaché à l'organisation nouvelle appelle une double considération :

1° Sous réserve de l'institution d'un organisme central unique que seules des raisons d'ordre politique ont fait écarter, les différents éléments de cette réforme se retrouvent déjà dans le projet de la « *National Monetary Commission* » : couverture de l'émission par du papier de commerce, développement

des opérations d'escompte en particulier par la faculté de l'acceptation, organisation du réescompte, etc. Considéré dans son ensemble, le projet de la Commission paraît même supérieur à la loi de 1913. Et il est regrettable que la loi nouvelle ne se soit pas contentée de l'adopter purement et simplement.

2) L'organisation du système bancaire fédéral des réserves s'est trouvé considérablement facilitée par le fonctionnement de l'ancien système si décrié résultant du « *National Bank Act* ». Il importe en effet de ne pas perdre de vue que l'organisation nouvelle a trouvé le premier élément de sa structure dans les 7.500 banques nationales fonctionnant sur le territoire des Etats-Unis, lesquelles sont devenues presque obligatoirement, de par les conditions que la législation nouvelle leur a faites, membres du système nouveau. Sans ces dernières, il n'eût pas été possible aux banques fédérales de réserve de se procurer du soir au lendemain les capitaux nécessaires à leur constitution, capitaux réunis comme on sait, par la souscription des banques nationales pour un montant égal à 6 % de leurs capital et réserves. Le capital et les réserves de ces banques dépassant 1.700 millions de dollars, le capital des banques fédérales de réserve se trouvait assuré d'atteindre au minimum, dès le début, 102 millions de dollars.

Ces considérations ne sont point d'ailleurs pour atténuer l'importance du progrès que la réforme de 1913 réalise sur l'organisation ancienne.

L'accueil que le public américain a réservé au

« *Federal Reserve Act* » au lendemain de sa publication, prouve du reste mieux que n'importe quel argument, combien l'organisation nouvelle répondait aux vœux du monde financier et bancaire des Etats-Unis. Car ce ne fut pas chose banale de voir, ainsi qu'on pouvait le constater dès l'apparition de la loi, la presque unanimité se former dans l'approbation d'une réforme décriée par la moitié du public avant son vote. Non que ses défauts eussent comme par miracle subitement disparu, mais parce que le vote, une fois acquis, et toutes discussions pouvant aboutir à un perfectionnement de la réforme devenant inutiles, il apparut à l'esprit pratique du public américain que l'instrument nouveau, quelles que fussent ses imperfections de détail, donnait dans son ensemble satisfaction aux besoins depuis si longtemps exprimés du monde des affaires, en réorganisant sur des bases entièrement nouvelles, confirmées d'ailleurs par une longue expérience européenne, le vieux système bancaire en usage aux Etats-Unis.

Mais cet optimisme avec lequel fut accueilli le « *Federal Reserve Act* » était-il justifié? Le fonctionnement du système devait-il se révéler dans la pratique aussi heureux qu'il le paraissait à première vue? C'est ce que nous examinerons dans la troisième et dernière partie de cette étude. Sans vouloir toutefois anticiper sur la question, nous dirons dès maintenant que le succès de l'organisation nouvelle a dépassé aux Etats-Unis toutes les espérances. En particulier cette organisation a servi, assez récemment encore à conjurer une crise plus redoutable

assurément que celle de 1907, de fâcheuse mémoire. Elle a donc fait ses preuves et les espoirs de ceux qui ont placé en elle toute leur confiance n'ont pas été déçus.

Sans doute, le système du « *Federal Reserve Act* » a-t-il subi depuis son application, des remaniements sensibles. Mais ces modifications qui aujourd'hui encore, laissent subsister le système dans sa structure primitive, ne portent que sur des questions de détail, inspirées de l'état de choses nouveau, né de la guerre d'abord, de l'après-guerre ensuite, circonstances qui ont amené du reste dans une mesure au moins égale, la modification de la législation bancaire de la plupart des pays européens.

TROISIEME PARTIE

Le FONCTIONNEMENT du SYSTÈME BANCAIRE FÉDÉRAL des RÉSERVES PENDANT et APRÈS la GRANDE GUERRE

CHAPITRE VII

Les modifications apportées au fonctionnement des banques pendant la guerre

I. — Le fonctionnement des banques dans les Etats belligérants européens (1914-1919)

L'argent étant conformément à un vieux dicton, le nerf de la guerre, l'économie de toute guerre a nécessairement pour effet d'agir directement sur le marché monétaire du pays engagé dans la lutte et le fonctionnement de son système bancaire.

En temps de guerre, les besoins d'argent du Gouvernement passent naturellement au premier plan. Il est évident que plus une guerre sera longue, plus seront considérables les dépenses du gouvernement en vivres et en munitions, etc. Au début de toute guerre, et dans l'incertitude des événements, tout Etat intéressé cherchera donc à s'assurer la dispo-

sition du plus grand nombre de ressources monétaires possible afin de financer l'état de choses nouveau. Il lui faudra en conséquence des billets pour le paiement de ses fournitures à l'intérieur; de l'or, pour le règlement de ses commandes à l'étranger.

Or, la psychologie du moment n'est point pour faciliter la tâche gouvernementale. Le souci de l'Etat à se procurer le maximum de ressources monétaires se trouve contrecarré par le soin apporté par les particuliers, pris de panique, à conserver par devers eux leurs disponibilités dans l'incertitude du lendemain, de sorte que le Gouvernement se verrait privé des moyens qui lui permettraient de faire face à l'accroissement anormal de ses dépenses, s'il ne prenait immédiatement les mesures nécessaires pour modifier l'économie de sa législation bancaire et faire échec à ce désir de thésaurisation des particuliers.

Mais s'il dépend du gouvernement de prévenir ou de réduire dans une certaine mesure la thésaurisation de l'or par mesure législative, il dépend moins de lui de ramener dans l'esprit du public la confiance qui, seule empêchera une autre thésaurisation non moins redoutable, celle des billets.

Cette question est en relation étroite avec l'organisation bancaire du pays et dépend surtout de la facilité avec laquelle le public pourra à tout moment, même en temps de guerre, obtenir le remboursement de ses dépôts en banque. S'il a la certitude que les banques dépositaires sont en mesure de faire face à leurs obligations, en particulier par la possibilité de réescompter leur portefeuille pour se procurer des fonds

à cet effet, il se gardera bien de demander le remboursement de ses dépôts par simple mesure de prudence et avant qu'un besoin véritable ne vienne rendre ce retrait nécessaire.

C'est donc aussi bien en temps de guerre, puisque la guerre est la plus grave des crises, que se juge le bon fonctionnement du système bancaire d'un pays.

La guerre de 1914 n'a fait que confirmer à ce sujet l'expérience acquise au cours des guerres précédentes. Mais ayant dépassé en importance toutes celles jusque-là connues, elle a présenté une illustration plus complète des services que les banques sont appelées à rendre en temps de guerre et des modifications apportées à leur fonctionnement par l'état de choses nouveau.

C'est en examinant les bilans des banques d'émission et des banques de dépôts des Etats belligérants pendant les années de guerre, et en comparant ces bilans à ceux des années précédentes, qu'on peut se rendre compte de la transformation subie.

Cette transformation au cours de la guerre de 1914 a été la suivante, plus ou moins accentuée suivant les pays :

- 1° Etablissement du cours forcé et transformation pratique du billet de banque en papier-monnaie ;
- 2° Augmentation de l'encaisse-or des banques d'émission ;
- 3° Augmentation de la circulation fiduciaire ;
- 4° Augmentation du taux de l'intérêt ;

5° Augmentation des dépôts en banque des particuliers;

6° Augmentation des avances faites à l'Etat;

7° Diminution des avances faites au commerce;

8° Transformation du portefeuille des banques.

Nous examinerons rapidement à ces différents points de vue la situation des banques dans les principaux Etats belligérants européens.

1° *Etablissement du cours forcé et transformation pratique du billet de banque en papier-monnaie.*

Le premier souci de tout gouvernement européen dès la déclaration de la guerre, a été de décréter le cours forcé du billet de banque. Il devenait nécessaire en effet, d'interdire le remboursement des billets en espèces pour prévenir la thésaurisation de l'or et permettre à l'Etat la concentration du métal jaune indispensable à ses besoins de guerre et à la sauvegarde de son crédit. De plus, il importait de rendre possible l'augmentation de l'émission au fur et à mesure de la continuation de la guerre, et de l'accroissement des dépenses de l'Etat, et cette émission n'eût jamais pu se faire si les billets devaient être remboursables en espèces puisqu'ils étaient de par leur origine même, privés de la couverture requise en garantie de leur remboursement en temps normal.

L'établissement du cours forcé adopté par tous les Etats belligérants européens, à l'exception de la Grande-Bretagne où le billet de la Banque d'Angle-

terre est demeuré remboursable en espèces, d'ailleurs — il convient de le souligner — en théorie seulement, eut pour effet de transformer le billet de banque en papier-monnaie.

Il en est de même aujourd'hui encore, le cours forcé n'ayant pu être levé dans aucun Etat, en présence d'une circulation fiduciaire accrue et garantie non plus comme autrefois par des espèces métalliques et des effets de commerce, mais par d'autres titres fiduciaires: les créances sur l'Etat.

2° *Augmentation de l'encaisse-or des banques d'émission.* De tous temps les banques d'émission se sont préoccupées d'augmenter leur encaisse-or pour assurer une couverture aussi importante que possible à leur circulation fiduciaire leur permettant de conserver la parité entre leurs billets et l'or. Dans ce but, différents moyens étaient employés, destinés à défendre leur encaisse: l'élévation du taux de l'escompte, la constitution d'un portefeuille de devises étrangères, la prime sur l'or.

A la déclaration de la guerre, cette précaution devint plus pressante. Les banques d'émission étant appelées à fournir à l'Etat l'appui de leur crédit à l'étranger, il devenait nécessaire pour elles d'augmenter autant que possible leur réserve d'or qui constitue la base même du crédit en question. A cette fin l'Etat vint d'ailleurs seconder les banques d'émission par une législation appropriée, d'une part en décrétant le cours forcé ainsi que l'interdiction de l'exportation de l'or, d'autre part, en encourageant et, dans certains cas, en rendant obligatoire

l'apport du métal jaune à la banque centrale, par un appel plus ou moins pressant au patriotisme des citoyens.

C'est ainsi que l'encaisse-or de la Banque de France passait de 4.104 millions de francs à la veille de la guerre, à 5.775 millions au moment de l'armistice. Cete encaisse n'était d'ailleurs pas conservée entièrement dans les caves de la Banque, une partie, le 35 % environ ayant dû être expédiée en Angleterre en couverture des crédits ouverts à la France par le Gouvernement britannique. D'où une subdivision de la rubrique encaisse-or dans les bilans de guerre de la Banque de France en encaisse en France et encaisse à l'étranger.

Il en a été de même en Allemagne où l'encaisse-or de la Reichsbank de 1.350 millions de marks à la veille de la guerre s'est élevée à 2.500 millions à l'armistice, grossie dans l'intervalle par les apports volontaires ou forcés des particuliers et la concentration dans les caves de la Reichsbank d'une part de l'encaisse-or de la Banque d'Autriche-Hongrie, d'autre part de l'or russe octroyé en vertu du traité de Brest-Litoviski. La majeure partie de cet or a été du reste ou restituée aux Alliés au traité de paix, ou employée au remboursement des crédits ouverts à l'Allemagne par les neutres pendant la guerre.

Un fait analogue s'est produit pour la Banque d'Angleterre. Son encaisse-or qui était de 38 millions 1/2 de livres sterling en juillet 1914, a atteint 73 millions en novembre 1918. Le grossissement de l'encaisse-or de la Banque d'Angleterre a été obtenu

d'abord par la situation naturelle de l'Angleterre créancière de l'étranger et des Etats-Unis, en particulier au moment de la déclaration de guerre; ensuite par les apports des banques et des particuliers, de même que dans les autres pays; enfin et surtout par la production qui n'a pas cessé pendant la guerre des mines anglaises du Transvaal et de l'Afrique du Sud et les dépôts des pays alliés (France, Italie, Russie, etc.) en garantie des crédits ouverts par le Gouvernement anglais.

De même que pour la Banque de France, cet or n'a pas été accumulé en totalité dans les caves de la Banque d'Angleterre. Une partie est demeurée pour son compte à l'Afrique du Sud (l'or provenant des mines) et au Canada (l'or remboursé par le Gouvernement américain).

En Italie, l'on constate un phénomène exactement inverse: loin d'augmenter l'encaisse-or des trois Banques d'émission italiennes a diminué au contraire, passant de 1.375 millions de liras avant la guerre, à 1.069 millions seulement à la fin de 1917. C'est que l'Italie n'a pu à la déclaration de la guerre trouver de l'or auprès des particuliers qui n'en possédaient pas eux-mêmes, et qu'une partie du stock existant a dû être expédié en Angleterre, en couverture des crédits que ce pays ouvrait à l'Italie, comme aux autres alliés en Amérique, pour le paiement de ses fournitures de guerre.

Sous réserve de la situation spéciale à l'Italie, l'encaisse-or des banques d'émission s'est donc considérablement accrue pendant la guerre, augmenta-

tion résultant des conditions particulières à chaque pays, mais motivées partout par le souci de fortifier le crédit de l'Etat, ou de maintenir la parité du change, comme ce fut en particulier la préoccupation constante de l'Angleterre.

3° Augmentation de la circulation fiduciaire.

L'augmentation de la circulation fiduciaire, caractéristique la plus importante assurément des méthodes financières inaugurées pendant la guerre, a été la conséquence naturelle de l'établissement du cours forcé et de la transformation du billet de banque en papier-monnaie. Au fur et à mesure de la durée de la guerre et de l'accroissement des dépenses de l'Etat, les gouvernements se procuraient les fonds nécessaires au paiement de leurs fournitures de l'intérieur, en empruntant à court terme, c'est-à-dire en remettant à la Banque d'émission les bons du Trésor à échéance de 3, 6 ou 12 mois, laquelle en retour créditait le gouvernement dans ses livres. Ces ouvertures de crédits dont les gouvernements usaient au moyen de chèques remis à leurs fournisseurs et que la banque devait finalement rembourser en billets, se réduisaient en dernière analyse en une émission pour un montant égal de billets de banque, gagés uniquement par les bons en question, c'est-à-dire par de simples créances sur l'Etat. Avec un pareil système, l'émission n'a d'autre limitation que celle résultant des besoins eux-mêmes des gouvernements.

L'émission a passé en France de 6 milliards en

juillet 1914 à 37.500 millions en novembre 1919. Elle a du reste augmenté depuis (1). Cette émission est représentée uniquement par les billets de la Banque de France.

En Allemagne, l'émission a de même considérablement augmenté, atteignant pour la période correspondante le chiffre de 47.760 millions de marks. Cette émission est représentée par: 1° 34 milliards de billets de la Reichsbank; 2° 360 millions de « reichskassenscheine », bons de caisse impériale, véritable papier-monnaie datant de 1870 et augmenté depuis; 3° 11.400 millions de « darlehenskassenscheine », bons de caisse de prêts émis soi-disant par un organisme spécial, la Caisse des prêts de guerre, afin de masquer cette émission supplémentaire, mais en réalité émis par la Reichsbank elle-même.

Dans les bilans de guerre de la Reichsbank, les « darlehenskassenscheine » figurent sous la rubrique encaisse, alors qu'ils devraient figurer sous la rubrique circulation fiduciaire, puisqu'ils représentent une émission dont doit répondre, au même titre que pour les billets, l'encaisse métallique de la Reichsbank. (1)

En Italie, la circulation fiduciaire des trois banques d'émission s'élevait, en 1914, à 2.260 millions de liras; en dehors d'une très faible couverture en es-

(1) 40.115 millions au 30 juin 1924, d'après le Bilan de la Banque de France.

(1) L'émission de la Reichsbank a été continuée après la guerre dans des proportions fantastiques et jusqu'à avilissement du mark au-dessous de zéro.

pèces, cette circulation était entièrement gagée par des effets de commerce. Au moment de l'armistice, l'émission atteignait 14 milliards, dont la moitié était gagée par du papier commercial, et l'autre moitié comprenant des billets émis pour compte du gouvernement, par des créances sur l'Etat.

A la différence des autres banques d'émission, la Banque d'Angleterre n'a augmenté la circulation de ses billets que dans la mesure exacte où s'est accrue son encaisse métallique. Cette émission n'avait donc rien que de très normal. Mais si la Banque d'Angleterre a renoncé à émettre du papier-monnaie, le Gouvernement y a procédé directement, en mettant en circulation les « *currency notes* » ou « *Treasury notes* », qui ont été sans cesse en augmentant pendant la guerre, et qui se sont élevées à 323 millions de livres sterling, au moment de l'armistice.

L'émission des « *currency notes* » a été une conséquence des ouvertures de crédits des banques anglaises à l'Etat. Le Gouvernement usait des crédits en question en remettant des chèques à ses fournisseurs, lesquels demandaient le remboursement en monnaie légale aux banques. Afin de rendre possible ce remboursement, le Gouvernement, en l'absence d'une émission supplémentaire de la Banque d'Angleterre, dûit mettre en circulation des « *currency notes* » remises aux banques en règlement des crédits ouverts.

Que ce soit sous la forme de billets de banque ou de billets d'Etat, aucun pays belligérant de l'Europe n'a par conséquent échappé à l'inflation pendant la guerre.

4° Augmentation du taux de l'intérêt

Il semble que l'abondance des signes fiduciaires pendant la guerre eut dû, conformément à la loi de l'offre et de la demande, amener une diminution du taux de l'intérêt. Or il s'est produit un phénomène opposé: le taux de l'intérêt a augmenté partout, en Angleterre, en France, en Allemagne, allant jusqu'à 4, 5 et 6 % .

Dans certains pays comme l'Allemagne, les banques ont, dès la déclaration de guerre, cherché à attirer les dépôts des particuliers, par une élévation du taux de l'intérêt. D'autre part, les emprunts à court terme des gouvernements n'auraient eu que peu de chance de trouver des souscripteurs, si l'intérêt alloué ne dépassait sensiblement celui du marché d'avant-guerre. Mais l'augmentation générale du taux de l'intérêt pendant la guerre, résulte moins de cette politique d'opportunité suivie à la fois par les gouvernements et les banques, que des conditions économiques résultant normalement de l'abondance de l'argent, abondance qui a pour effet d'amener une hausse des salaires et du prix des marchandises, laquelle aboutit, en dernier lieu, à une demande d'argent sans cesse accrue de la part du commerce et de l'industrie, nécessitée par la dépense également accrue de la main-d'œuvre et des matières premières. C'est là une confirmation, non une négation de la loi de l'offre et de la demande. L'abondance de monnaie n'étant pas abondance de capital, amène une hausse des prix et une demande consécutive d'argent en définitive. Il est naturel que s'élève en

conséquence le taux auquel il est possible d'en trouver.

5° *Augmentation des dépôts des particuliers.* —

Une autre conséquence de l'abondance de papier-monnaie pendant la guerre a été l'augmentation des dépôts des particuliers dans les banques de dépôts et les caisses d'épargne de tous les pays belligérants.

Cet accroissement des dépôts, que certains Etats comme l'Allemagne ont favorisé dès le début, par une élévation, ainsi que nous l'avons vu, du taux de l'intérêt, était rendu d'autant plus facile que dans ce pays le commerce extérieur s'est trouvé paralysé pendant la guerre et que de ce chef les fonds des particuliers n'ont pu toujours recevoir un autre emploi. Au fur et à mesure de la rentrée de l'argent provenant de la liquidation de leurs stocks, les commerçants n'avaient d'autre ressource qu'à déposer cet argent en banque. C'est ainsi que le montant des dépôts a passé, en Allemagne, de 4.500 millions de marks en 1913, à 19 milliards en 1918, d'après les bilans réunis des sept principales grandes banques de dépôts allemandes.

En France, cette augmentation des dépôts ne s'est produite que beaucoup plus tard, passant de 5 milliards en 1917, à 10.307 millions de francs à la fin de 1919, d'après les bilans des quatre plus grandes banques de dépôts françaises. La raison de cet accroissement tardif s'explique par ce fait qu'en France les particuliers ont employé partie de leurs disponibilités à faire directement des avances à l'Etat, en sous-

crivant aux bons du Trésor, tandis qu'en Allemagne les souscriptions se sont réalisées par l'entremise des banques, de sorte que les disponibilités en question ont été transformées en dépôts en banque avant de constituer des avances à l'Etat. D'autre part, le commerce extérieur n'ayant pas été bloqué en France, partie de l'épargne privée s'est trouvée engagée dans des opérations avec l'étranger.

Mais il est intéressant de remarquer que dans la période comprise entre 1914 et 1917, les dépôts en banque non seulement n'ont pas augmenté en France, mais ont, au contraire, sensiblement diminué, tombant de 5.500 millions à la déclaration de la guerre, à 3.708 millions seulement à la fin de la même année, pour remonter petit à petit à 4 milliards en 1916 et 5 milliards en 1917. La raison de cette diminution doit être recherchée dans la méfiance du public à constituer des dépôts, à la suite de la mesure qui a été prise en France seulement du moratorium des dépôts en banque, consécutive au moratorium des effets de commerce. Par la suite, les dépôts ne se sont accrus que lorsque la confiance est revenue.

En Angleterre, l'augmentation des dépôts a été plus importante encore que partout ailleurs. Elle a passé, pour les 17 principales banques anglaises, de 751 millions de livres sterling, au 30 juin 1914, à 1.761 millions au 30 juin 1919. Cette augmentation de 1 milliard de livres pendant la guerre, prend sa source dans les avances faites au Gouvernement par la Banque d'Angleterre. Ces avances ayant été réalisées au moyen d'ouvertures de crédits au Gouverne-

ment, celui-ci en usait en tirant des chèques remis à ses fournisseurs, lesquels, au lieu d'en toucher le montant, s'en faisaient simplement créditer dans leurs banques respectives. D'où l'augmentation des dépôts dans les banques anglaises, sous forme de comptes courants créditeurs.

6° *Augmentation des avances faites à l'Etat.* — Les dépôts s'étant partout considérablement accrus pendant la guerre, ainsi que nous venons de le voir, quel emploi en ont fait les banques dépositaires?

Sollicitées par un appel à leur patriotisme autant que par un taux d'intérêt suffisamment rémunérateur, les banques ont utilisé la plus grande partie de leurs dépôts à consentir des avances à l'Etat sous forme de souscriptions aux emprunts de guerre et surtout aux émissions de bons du Trésor à court terme, placement aussi avantageux que commode pour les banques soucieuses avant tout du remboursement de leurs dépôts. En échange des bons reçus, les banques ou bien émettaient des billets (les banques d'émission) ou bien créditaient simplement de leur montant le Gouvernement, de sorte que ces avances à l'Etat se sont le plus généralement réalisées au moyen de dépôts en comptes-courants créditeurs. La Banque d'Angleterre a, de la sorte, avancé 422 millions de livres sterling au gouvernement; la Reichsbank a avancé de même 10.500 millions de marks en inscriptions au crédit du gouvernement; la Banque de France, 19 milliards de francs principalement en émettant des billets. Mais tandis que les avances faites à l'Etat figurent sous une rubri-

que spéciale dans les bilans de la Banque de France, ces avances sont au contraire soigneusement dissimulées dans les bilans de la Reichsbank, où elles sont confondues dans la rubrique « portefeuille », avec les avances faites au commerce, c'est-à-dire aux particuliers.

Les banques de dépôts n'ont pas moins contribué que les banques d'émission à venir en aide aux gouvernements, en leur faisant des avances analogues sous forme de souscriptions aux emprunts de guerre et aux bons du Trésor et d'ouverture de crédits correspondants. A cet égard, il convient de ne pas perdre de vue que les souscriptions ayant été réalisées en France directement par les particuliers qui trouvaient à ce placement en titres d'Etat un intérêt plus rémunérateur que celui alloué aux dépôts en banque, les avances à l'Etat des banques de dépôts françaises ont été moins considérables que celles constatées en Allemagne, ces avances ayant été réalisées par les banques en France, principalement au moyen de prélèvements sur leur encaisse et dont les différents bilans traduisent à cette fin la diminution.

7° *Diminution des avances faites au commerce.* — La diminution des avances faites au commerce, que ce soit sous forme d'escompte ou sous forme d'avances sur marchandises, a été générale pendant la guerre.

En Angleterre, en Allemagne, en France, l'insécurité née de la situation nouvelle, fit prévaloir partout le système des paiements au comptant. Dans ces conditions, le portefeuille commercial des banques a été diminuant pendant la guerre, à mesure

que les effets qui le composaient arrivaient à échéance. C'est ce qui eut lieu pour la Reichsbank, dont le portefeuille commercial, au lendemain de la guerre et du réescompte pratiqué par elle s'élevait à 2.389 millions de marks pour tomber presque à zéro en novembre 1918.

De même le portefeuille commercial de la Banque de France comprenant les effets antérieurs au 1^{er} août, réescomptés par celle-ci mais « prorogés » en vertu de la législation de guerre, passait de 4.500 millions en 1914, à 1.050 millions seulement en 1918. Pour ce qui est du portefeuille constitué par la Banque de France depuis la guerre, et ne bénéficiant pas de la prorogation, il représente un chiffre peu important, étant donné la suspension presque générale du crédit en temps de guerre.

8° *Transformation du portefeuille des banques.* — Que la transformation soit apparente comme en France, ou soigneusement dissimulée comme en Allemagne, elle n'en est pas moins réelle: le portefeuille des banques d'émission de même que celui des banques de dépôts est devenu, du portefeuille commercial qu'il était avant la guerre, un portefeuille de bons du Trésor. Les créances des banques ne sont plus commerciales, mais gouvernementales, sans autre garantie que celle attachée au crédit de l'Etat lui-même.

C'est que, sous la seule réserve de la constitution d'une encaisse or, les banques de dépôts ont, au même titre que les banques d'émission, joué le rôle de banques de guerre en 1914, consacrant la majeure partie

de leurs disponibilités à financer la guerre sous une forme ou sous une autre, phénomène qui n'était jamais apparu avec une pareille ampleur, au cours des précédents conflits.

Dans ses relations avec les banques et le public, l'Etat a suivi à peu près partout la même politique financière et qui a consisté :

a) A autoriser l'émission plus ou moins considérable de billets; *b* à retirer ensuite partie de ces billets de la circulation, au moyen d'emprunts à court terme obtenus par des souscriptions aux bons du Trésor; *c)* à transformer autant que possible ces prêts à court terme en prêts à long terme, par des opérations de consolidation.

En Angleterre, en Allemagne, en Italie, et dans une moindre mesure en France, les banques ont puissamment secondé l'Etat dans la réalisation de sa politique financière pendant la guerre.

II. — Le fonctionnement des banques aux Etats-Unis pendant la guerre (1917-1919).

L'examen rapide que nous venons de faire de la situation des banques européennes pendant la guerre, nous permettra de mieux pénétrer maintenant le fonctionnement des banques aux Etats-Unis dans la même période, c'est-à-dire les services qu'elles ont été appelées à rendre comme banques de guerre et les modifications que le système fédéral des réserves dut recevoir à cette fin.

Il convient tout d'abord de noter que la durée de la guerre a été singulièrement plus brève pour les Etats-

Unis que pour les autres pays belligérants, l'Amérique ne s'étant rangée aux côtés des Alliés qu'un an environ avant l'armistice, c'est-à-dire au mois d'Avril 1917. De ce fait il semble que l'économie de guerre eût dû influencer moins que partout ailleurs sur le fonctionnement du système bancaire du pays.

Mais si l'Amérique ne s'est engagée dans la lutte que la dernière, en revanche elle a mis à profit l'expérience de la guerre, avant même que d'y entrer, pour prendre certaines mesures à l'exemple des Etats européens, destinés à sauvegarder l'avenir.

Si l'on songe que le système bancaire fédéral des réserves n'a été pratiquement inauguré qu'en 1914, un peu avant la conflagration générale, l'on se rendra compte que sa période d'essai fut en même temps une période de crise qui eût menacé d'étouffer sa naissance si le système nouveau-né ne portait en lui de puissants éléments de vitalité.

L'examen des bilans de guerre des banques fédérales de réserve ainsi que du « *Federal Reserve Board* » fait relever les modifications suivantes dans le fonctionnement des banques aux Etats-Unis :

1. *Augmentation des réserves d'or.* — L'organisation bancaire du « *Federal Reserve Act* » assurait l'élasticité du billet de banque, mais les circonstances nouvelles résultant de la guerre, faisaient naître une autre préoccupation à laquelle le système nouveau était loin de satisfaire, à savoir la nécessité de l'accumulation d'une réserve d'or aussi considérable que possible.

D'une part l'obligation faite aux « *members banks* »

de conserver par devers elles une portion déterminée de l'encaisse garantissant leurs dépôts; la nécessité imposée d'autre part aux banques fédérales de réserve de gagner leur émission par 40 % d'or conservé dans leurs caves, en plus de la couverture des effets de commerce, faisaient obstacle à une concentration de l'or aux Etats-Unis, concentration pourtant indispensable si l'on voulait doter le pays dans l'éventualité de son entrée en guerre, des mêmes moyens puissants assurés grâce à cette accumulation d'or par les banques centrales européennes, si l'on voulait aussi sauvegarder l'avenir qui pouvait réserver une situation moins prospère à l'Amérique et l'obliger à des envois plus ou moins considérables d'or en Europe, afin de maintenir son change sans avoir à élever le taux de son escompte, ce qui aurait eu pour effet d'entraver le commerce extérieur et de troubler en même temps le marché financier du pays.

Cette accumulation d'or que les circonstances rendaient de plus en plus nécessaire a été possible grâce à deux amendements à la loi de 1913 votés deux mois après la déclaration de guerre de l'Amérique, en juin 1917.

D'une part les « *members banks* » tenues jusque-là de conserver dans leur propre cave une certaine réserve pour leurs dépôts, sont désormais dispensées de cette obligation, toute leur réserve sans restriction aucune pouvant être concentrée à la banque fédérale de réserve de leur district.

D'autre part, les banques fédérales de réserve qui devaient couvrir leur émission de billets par des effets

de commerce pour 100 % de leur montant et par de l'or pour 40 % , ce dernier conservé dans les caves de la banque, acquièrent à l'avenir le droit d'obtenir des billets de l'agent fédéral contre remise de 60 % seulement d'effets de commerce et de 40 % d'or, lequel sera en outre considéré comme faisant partie de la réserve de la banque.

Ces deux mesures ont très rapidement assuré aux Etats-Unis une accumulation d'or formidable dans les caves des banques fédérales de réserve. Cet or, qui s'élevait à 560 millions de dollars à la veille de la guerre, a atteint 1.671 millions en 1917, 2.090 millions en 1918 et 2.078 millions en 1919. En ajoutant à ce dernier chiffre, le montant de l'or circulant dans le territoire, on arrive pour cette année 1919, au chiffre de 2.833 millions de dollars, soit environ 15 milliards de francs-or.

Ce n'est d'ailleurs pas aux amendements votés en 1917 et qui n'ont fait que déplacer l'or se trouvant dans le pays, qu'il faut attribuer l'origine de cette importante accumulation d'or, mais bien à la balance du commerce favorable aux Etats-Unis et qui, de janvier 1915 à avril 1917, a fait acheminer sur l'Amérique tout l'or européen. Il y est entré en effet pour 420 millions de dollars en 1915, 529 millions en 1916, 181 millions en 1917, au total plus d'un milliard de dollars représentant la valeur des achats effectués d'urgence par les Etats belligérants européens, impuissants d'en régler le montant par une exportation de marchandises ou à obtenir des crédits correspondants.

Au contraire, à partir d'avril 1917, l'or cesse d'affluer en Amérique, étant donnés les crédits ouverts par les Etats-Unis à leurs alliés, tandis que d'autre part il cesse aussi d'en sortir à la suite de l'embargo mis sur l'or à l'entrée en guerre de l'Amérique. C'est seulement en 1919, à la levée de cet embargo qu'un milliard et plus de dollars-or ont été expédiés à destination des pays créditeurs, (l'Amérique du Sud, l'Espagne, etc.).

Malgré la différence d'origine, l'on constate par conséquent aux Etats-Unis le même phénomène de la concentration d'une réserve considérable d'or, commun à tous les établissements d'émission des Etats belligérants pendant la guerre.

Il y a lieu de remarquer seulement que dans les autres pays, tout l'or a été accumulé dans les caves de la Banque Centrale, tandis qu'aux Etats-Unis, cette accumulation s'est effectuée dans quatre caves distinctes :

a) les caves des Banques fédérales de réserve qui en détiennent une partie (716 millions de dollars en 1919) ;

b) les caisses des agents fédéraux de réserve qui conservent la masse la plus importante, remise en couverture des billets émis (1.240 millions de dollars en 1919) ;

c) les caves du « *Federal Reserve Board* » qui détiennent le « *gold fund* » ou fonds de compensation de l'or, destiné aux règlements entre les douze Banques fédérales de réserve, résultants de l'entrée cons-

tante des billets de chacune d'elles dans la caisse des autres;

d) enfin, le Trésor des Etats-Unis qui conserve le fond de rachat d'or destiné au remboursement en or des billets des banques fédérales.

Toutes ces réserves d'or réunies donnent pour le mois de décembre 1919 le chiffre précédemment indiqué de 2.078 millions de dollars. Nous verrons que ces réserves se sont encore considérablement accrues après la guerre (1).

2). *Augmentation de la circulation des « federal reserve notes et absence d'établissement du cours forcé.* — A l'augmentation de la réserve d'or aux Etats-Unis devait nécessairement correspondre une augmentation de la circulation des billets, c'est-à-dire des « *federal reserve notes* », augmentation résultant de la hausse générale des prix due elle-même à l'accroissement de la quantité d'or en circulation dont la puissance d'achat par l'effet de cette abondance est devenue moindre. La hausse des prix ayant créé un plus grand besoin de signes monétaires a par conséquent amené aux Etats-Unis une augmentation du montant des effets présentés à l'escompte et permis, dans une même mesure, une émission correspondante de billets.

Tandis qu'à la fin de 1916, il n'y avait en circulation aux Etats-Unis que pour 275 millions de dollars de *federal reserve notes*, cette circulation a passé à

(1) En 1920: 2.059.000 dollars; en 1921: 2.874.000 dollars; en 1922: 3.047.000 dollars.

1.246 millions en 1917, à 2.685 millions en 1918 pour atteindre 3.057 millions en 1919 (1).

Le trait distinctif des méthodes financières propres à l'Amérique pendant la guerre, a été l'absence d'établissement du cours forcé du billet de banque. A aucun moment, les Etats-Unis n'ont cru devoir établir le cours forcé des « *federal reserve notes* », ni en droit comme l'ont décrété les différents Etats de l'Europe, ni en pratique seulement comme il en a été en Angleterre. De tous les billets des Etats belligérants, le billet américain est le seul qui n'ait pas été transformé en papier-monnaie pendant la guerre. Il est toujours demeuré convertible en or. Bien que présentant, ainsi que nous l'avons vu précédemment, le caractère d'un billet d'Etat, il est curieux de remarquer que le billet américain n'a cessé de présenter les garanties d'un véritable billet de banque, alors que ces garanties ont fait défaut pendant la guerre et même après, aux billets de banque des Etats européens lesquels ont, de ce fait, dégénéré en papier-monnaie d'Etat.

3) *Transformation du portefeuille des banques: augmentation des avances à l'Etat et diminution des avances au commerce.* — Où les Etats-Unis ont largement imité la politique suivie par les gouvernements européens pour financer la guerre, c'est dans l'émission répétée de bons du Trésor à court terme, consolidés ensuite à la manière allemande, en emprunts à long terme. Les premiers bons à court

(1) En 1920: 3.344.000 dollars; en 1921: 2.409.000 dollars; en 1922: 2.395.000 dollars.

termie émis par le Trésor américain, ont été les Certificats de dette « *Certificates of Indebtedness* », ainsi appelés parce qu'ils ont été émis en anticipation d'impôts, c'est-à-dire, qu'on engageait le public à souscrire à ces bons en l'assurant de pouvoir les utiliser ultérieurement comme les billets de banque pour le paiement de ses impôts futurs. Jusqu'en 1919 il fut émis pour 6 milliards de dollars de ces certificats. A côté des bons de cette sorte, les Etats-Unis ont émis des bons du Trésor sous diverses formes, les « *War Saving Certificates* » en 1918 et les « *Victory notes* » en 1919, ces dernières pour un montant de 4 milliards 1/2 de dollars (1).

Par l'émission successive de trois emprunts 3 1/2, 4 et 4 1/4 %, dits de la Liberté (les « *Liberty Loans* »), les Etats-Unis ont cherché à consolider leur dette flottante. Dans son ensemble, la dette de guerre des Etats-Unis qui s'élevait à 8 milliards de dollars en 1917, a atteint 20 milliards en 1918 pour arriver, en 1919, à 27 milliards de dollars. Il y a lieu de noter que les avances de l'Amérique aux Alliés pendant la guerre, représentent à elles seules 10 milliards de dollars.

Les souscriptions du public aux bons du Trésor et aux « *Liberty bonds* » eussent été insuffisantes, si les banques elles-mêmes réfractaires d'abord, n'étaient

(1) A dater de 1921, les *Victory notes* qui arrivaient à échéance et dont on demandait le renouvellement étaient remplacées par les *Treasury notes*. De même, à partir de 1923, les *War saving certificates* ont fait place aux *Treasury saving certificates*.

venues absorber la majeure partie de ces émissions. Afin d'amener les « *members banks* » à souscrire aux bons du Trésor, en dehors de la pression exercée sur elles et de l'assignation à chaque banque d'un minimum de souscription proportionné à l'importance de son capital, de nombreuses mesures furent votées qui modifièrent la loi de 1913.

a) Une première mesure a été d'abroger les dispositions de cette loi qui faisait des Banques fédérales de réserve, les seules dépositaires des fonds gouvernementaux pour étendre ce privilège à toutes les banques membres du système et dont on escomptait ainsi des souscriptions;

b) Une seconde mesure consistait à permettre aux banques désireuses de souscrire aux bons du Trésor, de régler leurs achats de bons par une simple inscription en compte-courant au crédit du Trésor sans avoir à déboursier du numéraire;

c) En outre, l'on dispensait ces banques de la nécessité d'une réserve légale pour tout le montant des dépôts ainsi créés au profit du Trésor, de sorte que l'on favorisait la création de ces dépôts privilégiés par la dispense de couverture;

d) Enfin, l'on garantissait aux banques ayant souscrit aux bons du Trésor, des facilités de réescompter ces bons à n'importe quel moment près des Banques fédérales de réserve, au cas où elles viendraient à se trouver gênées au moment où le Gouvernement opérerait le retrait de ses dépôts en faisant usage des inscriptions portées à son crédit au moyen de chèques re-

mis à ses fournisseurs. Ces facilités de réescompte étaient indispensables, les banques américaines n'ayant pas reçu, comme en Angleterre de papier-monnaie émis directement par l'Etat (les *currency notes*), pour faire face au remboursement des dépôts gouvernementaux.

Il est intéressant de remarquer que toutes ces mesures s'adressant aux banques membres du système fédéral des réserves, ce sont ces dernières et non les douze banques fédérales qui ont joué le rôle de banques de guerre en Amérique, à la différence du système suivi en Europe où les banques centrales d'émission ont apporté au Gouvernement la contribution la plus importante dans l'organisation de ses finances de guerre. En dehors de la concentration de la réserve d'or, les banques fédérales de réserve ont reçu plus particulièrement la mission de recruter les banques disposées à souscrire aux bons du Trésor et aux emprunts de guerre et de leur faciliter ces souscriptions par le réescompte de leur portefeuille. Entre le Trésor et leurs clients, les Banques fédérales de réserve ont donc servi d'intermédiaires.

La souscription en grand aux bons du Trésor de la part des Banques aux Etats-Unis a amené, ainsi que le même résultat a été constaté en Europe, la transformation du portefeuille de ces banques, du portefeuille commercial d'avant-guerre en portefeuille de bons du Trésor.

C'est ainsi que dans les bilans de guerre des banques fédérales de réserve, les bons du Trésor escomptés augmentent à mesure que diminue le portefeuille

des effets commerciaux. En décembre 1917, le total des bons escomptés par les 12 banques fédérales, représente 283 millions de dollars, tandis que les effets commerciaux atteignent 397 millions. Un an après, en décembre 1918, le portefeuille commercial tombe à 302 millions, tandis que le portefeuille de bons du Trésor arrive à 1.400 millions, pour atteindre 1.510 millions en 1919. Depuis, et avec la paix, il a été successivement liquidé (1).

En mai 1918, en pleine guerre par conséquent, les bons du Trésor représentent 90 % environ du portefeuille des banques en question.

La transformation du portefeuille des « *members banks* » en portefeuille de bons du Trésor, eut naturellement pour contre-partie une augmentation des dépôts au crédit du Gouvernement, bientôt transformés comme en Angleterre, en dépôts au crédit des particuliers, toutes les fois que le Gouvernement réglant ses fournisseurs par chèques, ceux-ci se faisaient créditer en compte-courant auprès de l'établissement débiteur.

A ce sujet, l'analogie avec ce qui s'est passé en Angleterre est frappante parce que les Etats-Unis ont imité la politique anglaise, en s'adressant pour le placement de leurs titres d'emprunt, non aux banques fédérales de réserve comme nous l'avons vu, mais

(1) Portefeuille de bons du Trésor: 1920: 1141; 1921: 485; 1922: 331 millions de dollars.

Portefeuille d'effets de commerce: 1920: 1578; 1921 659; 1922: 285 millions de dollars.

Portefeuille en 1919: 684 millions de dollars.

aux « *members banks* » de même qu'en Angleterre le Gouvernement a fait appel moins à la Banque d'Angleterre qu'aux banques de dépôts du pays. De cette identité de procédés est résultée cete analogie constatée entre les banques anglaises et américaines de l'accroissement des dépôts des particuliers, au fur et à mesure que l'Etat faisait usage de ses dépôts en banque.

Il semble qu'au moment de l'émission des grands emprunts de guerre américains, des « *Liberty Loans* », ces dépôts du public eussent dû diminuer de tout le montant représentant les souscriptions du public, puisque ces souscriptions devraient normalement être faites, en partie du moins, au moyen de prélèvements sur ces dépôts. Telle eût été en effet l'influence des emprunts de guerre si les souscriptions avaient été réalisées directement par les particuliers. Mais aux Etats-Unis, de même qu'en Angleterre, il s'est passé exactement l'inverse: à chaque émission d'emprunt, les dépôts des particuliers loin de diminuer, ont augmenté au contraire. C'est que les souscriptions à l'emprunt ont été faites, non directement par le public, mais par l'entremise des banques, lesquelles ont simplement porté au crédit du gouvernement le montant des titres souscrits, entraînant ainsi le grossissement des inscriptions en compte-courant au crédit du gouvernement, ces dernières dégénérant en définitive en une augmentation des dépôts des particuliers, par l'effet du mécanisme expliqué précédemment.

En résumé, l'on peut dire que les Etats-Unis ont largement mis à profit la politique financière suivie

par les Etats européens pendant la guerre, aussi constate-t-on, dans le fonctionnement des banques américaines les mêmes modifications rencontrées dans le fonctionnement des banques européennes, c'est-à-dire une augmentation de la réserve-or de la banque centrale ou des instituts qui en tiennent lieu, l'augmentation parallèle de la circulation fiduciaire, des avances à l'Etat, des dépôts des particuliers, enfin une transformation, ainsi que nous venons de le voir, du portefeuille des banques.

Il est un point seulement où la politique financière des Etats-Unis s'est nettement séparée des procédés adoptés dans la vieille Europe, c'est dans l'absence d'établissement du cours forcé du billet de banque et en conséquence, dans l'absence d'émission de papier-monnaie d'Etat (1).

Le système bancaire fédéral des réserves, tel qu'il a été conçu en 1913, légèrement modifié seulement en 1917, tant pour favoriser l'accumulation d'une importante réserve d'or que pour faciliter aux établissements bancaires faisant partie du système la souscription aux bons du Trésor, a par conséquent donné la mesure de son efficacité pendant la guerre, puisqu'il a permis au Gouvernement américain de faire face à des dépenses de guerre évaluées à une moyenne de 40 millions de dollars par jour, et cela sans établissement du cours forcé du billet de banque, c'est-

(1) Le souvenir des résultats fâcheux de l'émission des « *greenbacks* » pendant la Guerre Civile n'a pas peu contribué à faire rejeter l'idée d'une émission de papier-monnaie en 1917.

à-dire, sans aucune perturbation de la vie économique du pays autre que celle résultant des événements de la guerre elle-même.

Cette considération paraît digne d'intérêt, si l'on songe que l'Angleterre, dont la capacité financière n'était cependant pas inférieure à l'Amérique avant la guerre, et pour laquelle les dépenses de guerre n'ont atteint, les trois premières années que la moitié seulement des dépenses de guerre du Gouvernement américain, s'est vue dans la nécessité de recourir, dès le début à une émission de papier-monnaie, à l'instar de la politique adoptée par les différents Etats belligérants européens, et représentée comme l'on sait, par la circulation des « *currency notes* ».

En l'absence des banques fédérales de réserve qui ont réparti et en quelque sorte imposé la souscription aux bons du Trésor à leurs innombrables banques clientes, et qui de plus ont favorisé ces souscriptions en assurant ces banques de leur appui financier le jour où elles auraient besoin de faire réescompter leur portefeuille de bons du Trésor, pour faire face au remboursement de leurs dépôts, on ne voit pas comment le Gouvernement américain serait parvenu à placer avec autant de facilité ses émissions répétées de bons dont plus de 1 milliard 1/2 de dollars avaient été présentés à l'escompte des banques fédérales de réserve en 1919.

Les services rendus au gouvernement à cette occasion par les banques fédérales sont d'autant plus à signaler que le public américain n'a pas témoigné le même empressement que le public français par

exemple, à mettre son épargne à la disposition du gouvernement pendant la guerre. Aux Etats-Unis, les souscriptions directes du public ont été, au début surtout, assez rares. De même qu'en Angleterre, le Gouvernement s'est plutôt adressé aux banques, et il est manifeste que sans l'organisation résultant du « *Federal Reserve Act* » et les garanties que cette organisation assurait aux banques désireuses de souscrire, jamais les banques nationales américaines, dans l'isolement où elles fonctionnaient antérieurement à la loi de 1913, n'auraient pu apporter à l'Etat une contribution aussi efficace et aussi puissante.

Le fonctionnement du « *Federal Reserve Banking System* » a par conséquent été un succès pendant la guerre. Nous verrons dans le chapitre suivant que par la suite ce système était appelé à triompher encore de plus rudes épreuves.

CHAPITRE VIII

Le fonctionnement du système bancaire fédéral des réserves après la guerre (1919-1924)

I. — Aperçu général de la situation des Etats belligérants après la guerre.

Au point de vue économique, la période d'après-guerre a été pour tous les Etats belligérants, la période peut-être la plus difficile à traverser de leur histoire. Les années 1919 et 1920 marquent cette date mémorable où les différents Etats de l'Europe, de même que les Etats-Unis d'Amérique, ont dû faire subitement volte-face pour passer de l'économie de guerre à l'économie de paix.

La tâche était cependant loin d'être aisée en dépit des apparences. La guerre commencée en 1914 pour l'Europe, en 1917 pour l'Amérique, a complètement rompu en effet l'équilibre économique et financier non seulement des pays engagés dans la lutte, mais du monde entier. Comme cette guerre a été longue et qu'elle menaçait de se prolonger pendant des années encore, elle a amené peu à peu une adaptation

délicate et minutieuse aux conditions nouvelles, de sorte que l'économie du temps de guerre à laquelle les Etats comme les individus s'étaient de plus en plus accoutumés, avait fini par paraître normale, ce qui n'était point pour faciliter les conditions d'un brusque retour.

Le passage de l'état de paix à l'état de guerre, passage que l'expérience des guerres précédentes a toujours fait plus ou moins envisager à tous les Etats, et que certains d'entre-eux, comme l'Italie et les Etats-Unis, intervenus plus tard dans la lutte ont du reste pu préparer dans une certaine mesure, a été assurément moins laborieux que le passage inverse de l'état de guerre à l'état de paix, retour auquel aspiraient tous les peuples, bien qu'impuissants à le préparer. Plus la guerre se prolongeait en effet, et plus on se préoccupait de préparer la guerre. Quel Etat se fût jamais soucié de préparer la paix?

Or la guerre avait réalisé un bouleversement général des conditions économiques: à l'industrie du temps de paix, elle avait substitué une industrie différente, l'industrie de guerre à l'activité des particuliers, l'activité absorbante de l'Etat aux besoins du commerce, les besoins des gouvernements alimentés par cette épargne qui auparavant trouvait sa destination naturelle dans différentes entreprises commerciales, industrielles ou agricoles, et qui pendant cinq ans n'avait servi maintenant qu'à financer la guerre, sous forme de prêts à court terme aux gouvernements.

Si la cessation de la guerre allait amener le retour

à l'organisation ancienne, ce retour ne pouvait être aussi rapide qu'on l'espérait généralement.

En premier lieu en effet, les besoins des gouvernements se sont prolongés au-delà de la guerre, sensiblement accrus même au lendemain de celle-ci, parce que la paix n'a pas amené le désarmement général qu'on eût souhaité et qu'elle a entraîné au contraire des charges budgétaires énormes résultant des dépenses de démobilisation, du service des pensions de guerre, du remboursement des avances consenties par les neutres ou par certains alliés aux belligérants, du service des emprunts de guerre, etc.

D'autre part, l'activité économique des Etats belligérants paralysée sinon compromise dans son existence pendant la guerre, a dû mettre un certain temps à se réveiller de son long engourdissement, d'autant que la puissance d'aspiration du crédit de la part de l'Etat, accrue ainsi que nous venons de le voir au lendemain de la guerre, est venue entrer en conflit avec les besoins analogues de crédit de la part du commerce et de l'industrie, conflit existant encore à l'heure actuelle et qui n'est destiné à disparaître que le jour où les Etats arriveront à la liquidation complète de leur économie de guerre.

Un autre phénomène inaperçu pendant la guerre, en raison de la solidarité maintenue de concert entre les Alliés à ce point de vue, est venu en outre compliquer singulièrement la face du problème, rendant plus difficile encore le retour à l'état de choses normal, à savoir la question des changes, qui n'est apparue à la fois dans son importance et sa gravité

qu'après la paix. La dépréciation subie par l'unité monétaire de la plupart des pays engagés dans l'inflation pendant la guerre, dépréciation non remarquée jusque-là, a dérangé les rapports existants entre ces pays les uns vis-à-vis des autres, soit qu'elle ait ouvert de nouveaux débouchés à l'industrie des pays à change déprécié, soit qu'elle ait fermé au contraire des débouchés jusque-là existants au commerce de pays à change plus favorisé. C'est ainsi qu'on a pu voir des pays importateurs avant la guerre, devenir après, exportateurs et vice-versa.

D'ailleurs la situation s'aggravait singulièrement de ce que les pays paraissant les plus aptes à faire de l'exportation de par les conditions de leur change (les pays européens en général), se voyaient dans l'impossibilité d'y parvenir, en raison de l'état de leur industrie absorbée jusque-là par les fabrications de guerre et non encore réaffectée à son ancienne destination, tandis que les pays dont l'industrie s'était activement développée pendant les hostilités (les neutres, les Etats-Unis avant leur participation dans le conflit mondial) assistaient impuissants à la fermeture des débouchés sur lesquels ils comptaient pour le motif inverse de l'appréciation de leur devise.

Ainsi l'on peut dire que l'absence d'établissement du cours forcé en Amérique, la parité constamment maintenue du dollar avec l'or a nui au commerce et à l'industrie des Etats-Unis autant peut-être que l'inflation fiduciaire a coûté aux pays qui ont été contraints d'y recourir. Il ne sert de rien en effet à un

Etat d'être riche parmi des Etats appauvris dont la capacité d'achat est devenue moindre, et la prospérité d'un pays est en raison directe de la prospérité de ceux avec lesquels il est en relation d'échange.

Besoins de crédit accrus de la part des gouvernements, lenteur sinon impossibilité de transformation de l'industrie de guerre, désorientation du commerce aggravée d'une question des changes, tels sont donc en résumé les principaux grands obstacles qui, en Europe comme en Amérique, se dressaient devant le retour à l'organisation passée.

Dans ces conditions, le système bancaire de tout pays belligérant a été soumis à une épreuve beaucoup plus rude que celle résultant de l'expérience de la guerre elle-même, à savoir la réalisation de ce passage difficile de l'économie de guerre à l'économie de paix. Plus que jamais cette organisation bancaire devait témoigner de solidarité et de souplesse pour continuer à donner satisfaction aux besoins encore inapaisés de l'Etat, tout en apportant au commerce renaissant l'appui d'un crédit que rendait nécessaire le souci légitime du relèvement national.

A ce sujet, la situation des Etats belligérants a été à certaines variantes près, analogue après la guerre. Mais nous n'avons à nous occuper ici que de la situation spéciale aux Etats-Unis, examinant principalement les services que le système bancaire fédéral des réserves a été appelé à rendre au pays à ce tournant particulièrement dangereux de son évolution économique.

II. — *L'expansion économique des Etats-Unis après la guerre. — La réaction de 1920. — La liquidation en 1921.*

La période d'après-guerre, préparée par cinq années d'événements mondiaux les plus gros de conséquences que les peuples aient eu jamais à enregistrer, fut tout d'abord pour les Etats-Unis une période d'expansion rapide et fiévreuse, échelonnée sur toute l'année 1919 et partie de l'année 1920, année au cours de laquelle les prix, l'activité commerciale, les crédits ouverts par les banques, le montant de la circulation monétaire atteignirent au maximum.

La hausse des prix commencée immédiatement après l'armistice s'est poursuivie sans arrêt pendant l'année 1919 pour atteindre, en mai 1920, le coefficient le plus haut connu, traduisant une augmentation de 150 % sur le prix de 1914.

A la même époque, l'activité commerciale augmente de 40 % sur le coefficient d'avant-guerre et les crédits bancaires de 150 %.

Dans les 750 principales « members banks » des Etats-Unis, les dépôts à vue qui s'élevaient à 10 milliards de dollars en 1919, atteignent le chiffre de 11 milliards 1/2 à la fin du premier semestre 1920. De même les dépôts à terme (30 jours de vue) passent de 2 à 3 milliards. Enfin les crédits accordés par ces banques sous forme de prêts et escomptes (« *loans and discounts* ») représentent 13 milliards de dollars.

Une augmentation analogue est constatée dans les bilans des douze banques fédérales de réserve, où les

dépôts passent de 2 milliards 1/2 en 1919, à 3 milliards 1/2 environ en décembre 1920, cependant que le montant des prêts et escomptes passe de 2 milliards à 2. 750 millions de dollars.

La circulation des « *federal reserve notes* » connaît à la même époque le maximum, avec 3.404 millions de dollars (1).

Il importe d'observer que le crédit bancaire, de même que la circulation des « *federal reserve notes* », n'ont cessé d'augmenter jusqu'à la fin de l'automne 1920, époque de la mobilisation des récoltes aux Etats-Unis et d'appel le plus important de fonds, alors que la hausse des prix et l'activité des affaires étaient enrayées depuis déjà six mois, depuis le mois d'avril, date à laquelle la panique qui sévit au Japon eut pour effet de déclancher la baisse de la soie et qui devait s'étendre progressivement sur la laine, les cuirs, les fourrures, pour atteindre au mois d'octobre, toutes les marchandises.

C'est que depuis longtemps déjà, la spéculation stimulée par les hauts prix, avait surestimé toutes choses, provoquant un mouvement d'affaires factice dans lequel les marchandises ne cessaient de passer

(1) Quant à la circulation des « *federal reserve bank-notes* », celle-ci a atteint son maximum en 1919, avec 261 millions de dollars. Elle a constamment été réduite depuis : 216 millions en 1920 ; 84 millions en 1921. Cette émission a été autorisée en vertu du *Pittman Act* du 23 avril 1918 à l'effet de créer un supplément de circulation en petites coupures de 1 et 2 dollars, destinées à remplacer les « *silver certificates* » retirés de la circulation afin de permettre l'exportation du métal-argent aux Indes.

d'une main à l'autre et de monter chaque fois de prix, sans que cette hausse correspondît à un accroissement proportionnel de la capacité de consommation ou d'exportation du pays. De crainte de ne pouvoir se procurer aux mêmes conditions de prix les articles dont ils auraient plus tard besoin, des négociants passaient des ordres bien au-delà de leurs nécessités actuelles, pendant que des spéculateurs tablant sur la hausse, ne cessaient d'augmenter leurs stocks en faisant un appel inconsidéré au crédit.

Quand vint la baisse d'avril à octobre 1920, baisse de 40 % sur les articles de base, l'on assista aux Etats-Unis à des annulations innombrables de commandes en même temps qu'à un abandon presque général de marchandises à livrer qui jeta le plus grand désarroi dans le commerce, en substituant à la concurrence constatée quelques semaines auparavant entre acheteurs, la concurrence entre vendeurs pressés de liquider leur situation au plus vite et déjà dans l'impossibilité de rembourser les crédits accordés par les banques sur leurs marchandises dépréciées.

La situation éminemment critique dépassait en gravité celle expérimentée en 1907. Elle eût certainement abouti à la plus désastreuse catastrophe financière, n'étaient les services que le système bancaire des Etats-Unis fût en mesure de rendre au pays en ces heures difficiles, en assurant le transfert rapide de fonds partout où les besoins monétaires se sont fait sentir. Cete adaptation parfaite des moyens à la disposition des banques fédérales de réserve aux besoins anormaux et extrêmement variables du pays,

autant que la confiance du public en un système dont on savait qu'il était en mesure de maintenir l'élasticité du crédit sur les différents points du territoire, ont permis aux Etats-Unis de traverser sans encombre cette période de réaction qui a caractérisé l'année 1920.

Nous ne saurions donner une meilleure idée de la manière dont l'élasticité du crédit a été maintenue en cette année 1920 qu'en empruntant au sixième rapport annuel de la Banque Fédérale de Réserve de New-York, le graphique ci-dessous, donnant d'une part pour chacune des douze banques fédérales de réserve, le taux de la réserve tel qu'il eût été constaté aux différents mois de l'année si, par hypothèse, chacune de ces banques avait fonctionné isolément, et d'autre part, le taux de la réserve pour l'ensemble de ces banques, tel qu'il a été constaté en réalité à la suite du fonctionnement du système.

Comme on le voit, la demande de crédit a été si variable d'un point à l'autre du territoire au cours de l'année 1920, que le taux de la réserve eût été extraordinairement variable lui aussi, non seulement d'une banque à l'autre, mais pour chaque banque d'une semaine à l'autre.

Pour prendre un exemple, le graphique montre en effet que la Banque fédérale de réserve de Philadelphie, réduite à ses propres moyens, eût vu sa réserve, entre le commencement et la fin de l'année, baisser d'abord à 30 % (c'est-à-dire au dessous du minimum légal qui est, on le sait, de 40 % pour les billets et de 35 % pour les dépôts), pour s'élever ensuite progres-

sivement jusqu'à 60 %, tandis que dans la même période, la réserve de la Banque fédérale de réserve d'Atlanta, eût suivi une progression inverse, tombant de 60 % en janvier, à 20 % seulement en Décembre.

Dans ces conditions il est manifeste, et un simple coup d'œil sur le graphique suffit à le démontrer, que la réserve de la plupart des banques fédérales eût été insuffisante à un certain moment de l'année 1920 à répondre aux besoins du crédit, comme au remboursement des dépôts des « *members banks* », si chacune des banques de réserve n'avait pu compter que sur ses propres moyens, tandis qu'une minorité d'entre elles comme la Banque fédérale de réserve de Boston et la Banque de Cleveland, moins sollicitées, auraient assisté au contraire à un grossissement démesuré de leur réserve jusqu'à 70 et même 80 %, aussi inutilement pour elles-mêmes que sans aucun profit pour le pays.

Les conséquences de ces brusques variations du crédit qui eussent entraîné la faillite d'un nombre considérable d'établissements bancaires, ont heureusement été évitées, grâce à l'entr'aide que le rées-compte entre les douze banques fédérales de réserve a assurée, en permettant à chacune d'elles d'agir tantôt comme prêteuse et tantôt comme emprunteuse, selon ses ressources ou ses nécessités du moment.

Cette entr'aide représentée au bas du graphique montre que, malgré les variations extrêmes de la demande de crédit aux Etats-Unis dans le temps comme dans l'espace, la réserve pour toutes les banques fédé-

rales réunies n'a varié en 1920 que dans les limites très étroites, exactement entre 45,8 et 41,4 %, qu'elle a été constamment maintenue, par conséquent sensiblement au-dessus du minimum légal, alors qu'elle serait tombée à 9 % seulement pour quelques-unes de ces banques, comme elle se serait élevée au contraire, jusqu'à 81 % pour certaines autres, n'était cette solidarité que, sous la haute surveillance du « *Federal Reserve Board* », la possibilité du réescompte a pu assurer en la circonstance à l'organisation bancaire des Etats-Unis.

C'est pratiquement par l'entremise du « *Gold Settlement Fund* » que le transfert des fonds s'est effectué presque instantanément d'une banque à l'autre,, de sorte que les douze banques fédérales ont fonctionné comme un réservoir de crédit unique, remède qui a manqué à la crise de 1907, mais qui a préservé les Etats-Unis en 1920 de la plus formidable débâcle économique et financière.

L'année 1919 fut, comme nous l'avons vu, une année d'expansion commerciale et de hausse des prix continue; 1920 marqua la réaction; 1921 devait amener, avec l'accentuation de la baisse et de la dépression commerciale déclanchées dans la seconde moitié de l'année précédente, la liquidation de ce mouvement d'affaires fiévreux et factice dont firent preuve les Etats-Unis au lendemain de la guerre.

Dans le diagramme de la situation générale des banques et du crédit, au cours des années 1919-1920-1921, l'année 1921 marque une courbe vertigi-

neusement descendante, traduisant une baisse formidable sur les chiffres atteints au milieu de 1920.

Tout d'abord les prix de gros des articles de base marquent en Décembre 1921 une baisse de 80 % sur ceux de Décembre 1920.

L'activité commerciale subit une diminution de 20 % à la même époque.

La circulation des « *federal reserve notes* » de 3.342 millions de dollars en décembre 1920, se chiffre seulement à 2.416 millions en décembre 1921.

Le taux de l'escompte passe de 7 à 5 % en l'espace de ces douze mois, et les crédits accordés par les banques fédérales de réserve sous forme de prêts et escomptes, tombent de 2.974 millions de dollars à 1.294 millions de dollars dans la même période.

Cette réduction du portefeuille d'escompte des banques fédérales de réserve en 1921, est en relation étroite avec le montant considérable d'or entré à cette époque dans les caves des banques en question. Tandis que ce portefeuille diminuait, les réserves d'or de ces banques ne cessaient de s'accroître, passant de 2.059 millions à 2.869 millions de dollars entre le début et la fin de l'année. En sorte que la liquidation des crédits des banques fédérales peut être attribuée pour 50 % environ à l'augmentation de leur réserve d'or.

L'importance de cette entrée d'or est encore plus considérable en ce qui concerne plus particulièrement la Banque fédérale de réserve de New-York qui en a reçu de toutes la plus grosse part. Pendant que la réserve d'or de ladite banque passait de 466 millions de dollars en décembre 1920 à 1.069 millions de

dollars en décembre 1921, son portefeuille d'es-compte tombait de 1.014 millions à 260 millions de dollars seulement à la même époque. Le grossissement de la réserve d'or de cette banque a donc contribué pour 66 % à la liquidation de sa situation antérieure.

Nous avons déjà vu que la période comprise entre janvier 1915 et avril 1917, c'est-à-dire cette période de la guerre ayant précédé la participation des Etats-Unis, a été le témoin d'une formidable importation d'or en Amérique qui ne saurait être évaluée à moins d'un milliard de dollars-or.

Un fait analogue et d'une non moindre ampleur s'est de nouveau réalisé au lendemain de la guerre, au cours des années 1920 et 1921, pendant lesquelles un autre milliard de dollars-or a été également importé aux Etats-Unis. (V. graphique).

L'effet de ces importations de métal jaune a été loin cependant d'être le même au cours de ces deux périodes. Tandis que dans la période ayant précédé la participation à la guerre des Etats-Unis, l'entrée d'une quantité aussi considérable d'or eut pour résultat la hausse des prix, avec pour conséquence un accroissement de l'activité des échanges et une augmentation des crédits consentis par les banques au commerce, à l'agriculture et à l'industrie, dans la période d'après-guerre au contraire, l'importation d'une quantité égale d'or au lieu de contribuer à la hausse des prix ou à la reprise des affaires, comme on serait porté à le croire, a exclusivement servi à faciliter la liquidation de la période précédente où

l'expansion des affaires avait atteint son maximum au milieu de l'année 1920 pour s'effondrer ensuite de la façon la plus rapide et la plus brutale.

Ainsi dans cette seconde période, l'or importé aux Etats- Unis et qui est venu grossir les caves des « *members banks* » n'a pas été utilisé comme dans la période précédente à consentir au commerce de nouvelles avances, à augmenter les crédits déjà existants, mais à rembourser aux banques fédérales de réserve la dette contractée par leur clientèle bancaire, à éteindre en partie les crédits de \$ 3 1/2 milliards qui avaient été consentis aux banques membres. D'où l'augmentation de la réserve d'or du Système bancaire fédéral et la réduction du portefeuille d'es- compte des banques de réserve auxquelles nous venons d'assister.

De cette expérience dissemblable de deux importations d'or aux Etats-Unis à deux époques différentes, résulte cette considération que la question de savoir qu'elles peuvent être les conséquences d'une entrée plus ou moins considérable d'or en un pays, se trouve en relation étroite avec la situation de ce pays antérieurement à cette importation, et plus particulièrement avec la situation du crédit à cette époque. Moins il y aura eu en effet de prêts de la part des banques et plus l'importation d'or permettra d'en créer. Plus il y en aura eu d'accordés au contraire, et plus l'or nouveau servira à les rembourser, en permettant la liquidation de la situation déjà existante, ainsi que cela s'est pratiqué aux Etats-Unis en 1921.

C'est pourquoi l'erreur est grande de la part de ceux qui ont fait au système bancaire fédéral des réserves le reproche de n'avoir pas su utiliser ce flot important d'or en 1921 pour faire remonter les prix ou au moins pour enrayer la baisse, oubliant que cette entrée d'or qui ne pouvait faire hausser les cours pour le motif précédemment indiqué, avait cependant contribué à rendre l'effondrement moins désastreux de même qu'aidé à la liquidation d'un état de choses dont l'issue menaçait d'être redoutable. Au surplus, un pareil reproche dénote une méconnaissance profonde de la vérité scientifique, le rôle de l'organisation bancaire d'un pays ne pouvant être de s'opposer au cours naturel des faits économiques, mais au contraire de s'y adapter aussi parfaitement que possible, par le maintien constant de l'élasticité du crédit.

Or en 1921 de même qu'en 1920, les opérations de réescompte pratiquées d'une banque fédérale à l'autre, ont sauvé la situation en procurant des ressources immédiates à celles des banques fédérales qui, pour des raisons principalement saisonnières dues à la mobilisation des récoltes, ont vu leur réserve descendre au-dessous du taux légal. A l'instar de l'année précédente et malgré la variabilité extrême des demandes de crédit dans les différents districts, le taux de la réserve pour le système fédéral tout entier s'est maintenu dans des limites raisonnables du commencement à la fin de l'année entre 40 et 70 % c'est-à-dire à un niveau supérieur à celui de l'année 1920, et cela en raison de l'entrée constante d'or aux Etats-Unis en 1921 et de la liquidation des crédits

consentis par les banques fédérales de réserve qui en a été la conséquence.

Les services que l'organisation bancaire des Etats-Unis a rendus au pays au cours de ces trois années 1919-1920-1921, si dissemblables mais pourtant égales en gravité et qui ont tour à tour marqué l'expansion, la réaction et la liquidation les plus formidables peut-être qui se soient jamais produites dans l'histoire économique d'aucun Etat, ont définitivement consacré le triomphe du Système bancaire fédéral des réserves, lequel a témoigné d'une adaptabilité parfaite à des circonstances extrêmement changeantes, grâce à la souplesse de son fonctionnement, comme aussi à la puissance de ses moyens d'action.

D'aucuns ont pensé que l'organisation bancaire des Etats-Unis, plutôt que de faciliter la liquidation d'un état de choses qui ne pouvait se maintenir davantage, avait un rôle préventif à jouer, en empêchant l'abus spéculatif du crédit pendant toute l'année 1919 et partie de l'année 1920, abus qui avait aggravé d'une façon injustifiée la hausse des prix, laquelle n'a pas été accompagnée d'une augmentation correspondante, soit de la production, soit des facultés de consommation du pays ou des marchés acheteurs à l'étranger.

Ici il est cependant juste de reconnaître que les banques fédérales de réserve ont pris la mesure essentielle qu'il convenait d'arrêter en l'occurrence, pour éviter l'abus du crédit, à savoir l'élévation du taux de l'escompte de 4 1/2 0/0 à l'armistice à 5 0/0

en 1919, 6 0/0 en janvier et jusqu'à 7 0/0 en juin 1920.

Cette élévation du taux de l'escompte, constatée d'ailleurs à la même époque dans presque tous les Etats européens et résultant de la hausse des prix et de la demande plus grande de capitaux, qui en a été la conséquence, n'avait pas la même signification que cette opération avant la guerre, c'est-à-dire d'un appel de capitaux étrangers ou d'une barrière mise à la sortie du capital national à l'étranger. L'élévation du taux de l'escompte en 1920 avait aux Etats-Unis le même sens qu'en Angleterre et en France où elle a été pratiquée au même moment, un sens non comme autrefois international, mais essentiellement interne: elle tendait à limiter l'abus du crédit résultant de la hausse des prix afin de prévenir une hausse des prix plus considérable encore et partant une élévation du coût de la vie.

Si malgré cette précaution de l'élévation du taux de l'escompte, l'abus tant redouté du crédit n'a pu être empêché, il n'en faut pas incriminer la politique prétendue imprudente des banques fédérales, mais les importations considérables d'or aux Etats-Unis jusqu'à leur entrée en guerre d'abord, pendant la période de paix ensuite, importations qui ont amené la hausse des prix et les besoins anormaux de crédit qui en résultèrent.

Il convient en outre de ne pas perdre de vue que le correctif naturel à une augmentation exagérée du crédit bancaire, à savoir la possibilité d'expédier de

l'or à l'étranger, a fait défaut en la circonstance. (1) Avant la guerre, en effet, époque où les transactions se réglaient dans tous les Etats sur la base de l'or, un pays quelconque évitait les conséquences d'une accumulation excessive d'or, parmi lesquelles l'abus du crédit par exemple, par le simple jeu naturel des lois économiques qui amenaient, à la suite d'une entrée plus ou moins importante de métal jaune dans le pays, d'abord la hausse des prix, ensuite une réduction des exportations, enfin une augmentation des importations et, en définitive, une sortie d'or, laquelle était le remède approprié à la situation.

Depuis la guerre, les Etats-Unis étant le seul pays fonctionnant sur la base libre de l'or, la faculté d'en rejeter une partie à l'étranger n'existe plus comme autrefois, par suite de la désorganisation des marchés internationaux, qui a réduit aussi bien les facultés d'exportation de la plupart des pays dont l'industrie a été ou détruite ou gravement éprouvée par la guerre, que leurs facultés d'importation en raison des conditions de leur change, qui leur rendent particulièrement onéreux les achats faits dans un pays comme les Etats-Unis où l'or demeure toujours l'étalon monétaire.

Il serait par conséquent contraire à toute vérité économique d'imputer au fonctionnement du Système bancaire fédéral des réserves, la responsabilité

(1) Lire à ce sujet le très intéressant article paru dans la « *Monthly Review* » de la Banque fédérale de réserve de New-York, du 1^{er} avril 1923.

d'une situation due exclusivement aux conditions anormales des marchés mondiaux au lendemain de la guerre. Au contraire, il est juste de reconnaître qu'en cette période particulièrement troublée et difficile, l'organisation bancaire des Etats-Unis n'a cessé d'être à la hauteur de sa tâche, en s'acquittant de la façon la plus heureuse de l'unique mission qui lui incombait en l'occurrence: celle de l'adaptation adéquate et immédiate de ses moyens monétaires aux besoins de crédit très variables du pays.

III. — *La reprise des affaires aux Etats-Unis depuis 1922.*

En réalité, cette reprise avait été annoncée dès la fin de l'année 1921, époque où les prix ont paru se stabiliser, ramenant la confiance du commerce et de l'industrie au seuil de l'année nouvelle. 1922 vit, comme on l'espérait, une hausse sensible des prix et une augmentation plus sensible encore de la production des matières premières. Mais cette hausse et ce relèvement de la production ont été accompagnés, jusqu'au milieu de l'année 1922, d'une diminution des avances des banques fédérales de réserve et de la circulation des « *fédéral reserve notes* », de même qu'en sens inverse les 2/3 de la baisse des prix en 1920, ont coïncidé avec une augmentation des crédits consentis par ces banques et de la circulation fiduciaire. En effet, en juillet 1922, le portefeuille d'escompte des banques fédérales atteignait son plus bas point avec \$ 380 millions, pendant que

la circulation des *fédéral reserve notes* tombait de même au minimum, soit \$ 2.132 millions.

C'est que malgré l'augmentation des prix et de la production, dès le début de 1922, la liquidation de la période précédente dans sa répercussion bancaire, ne pouvait être considérée comme terminée qu'avec la fin de la première moitié de l'année. A ce moment la circulation des « *federal reserve notes* » s'accroît progressivement (\$ 2.395 millions en décembre), en même temps qu'augmente le volume des prêts et escomptes (\$ 557 millions).

Quant aux réserves d'or des banques fédérales de réserve, celles-ci n'ont cessé de grossir par suite des importations continues d'or aux Etats-Unis depuis le mois de septembre 1920, passant de \$ 2.908 millions, à \$ 3.047 millions, entre le commencement et la fin de l'année, et modifiant le taux de leur réserve de 70 0/0 en décembre 1921 à 80 0/0 en août et 73 0/0 en décembre 1922.

Ces importations d'or, continuées après la liquidation de la période 1920-1921-1922, ne pouvaient avoir d'autre effet que de contribuer à la hausse des prix, puisqu'elles ne pouvaient servir au remboursement des dettes éteintes, comme on le sait, à cette époque.

L'année 1923 n'a fait que confirmer le mouvement ascensionnel de l'année précédente, avec mesure, mais fermeté. Si par moment, vers le milieu de l'année, la production et les prix fléchissent, cela s'explique par l'absence complète de cette spéculation qui, à l'époque de l'expansion des affaires, en 1919-1920, avait, nous l'avons vu, aggravé la hausse

et suscité cette activité factice qui a tant coûté à l'équilibre économique des Etats-Unis. Mais l'expérience de 1920 n'a pas été perdue, aussi remarque-t-on au contraire, en 1923, une réserve dans l'usage du crédit hors de proportion sans doute avec la situation économique et financière du pays, indice d'une politique prudente et saine, aussi bien de la part du commerce, que des établissements de crédit.

De même qu'en 1922, les importations d'or, qui dépassent en 1923 de \$ 54 millions celles de l'année précédente, ont pour effet d'amener la hausse des prix et l'accroissement de la puissance de crédit des banques. A la fin de l'année 1923, le montant global d'or accumulé aux Etats-Unis atteint déjà le chiffre énorme de \$ 4 milliards.

Une autre conséquence de cette entrée continue d'or en Amérique et de l'augmentation des crédits qui s'en est suivie, a été le relèvement du taux de l'escompte de 4 0/0 en juin 1922, à 5 1/2 0/0 à la fin de 1923.

Le taux de la réserve des banques fédérales passe, lui aussi, de 73 0/0, à la fin de 1922, à 85 0/0 en mars 1923, pour revenir au même taux de 73 0/0 en décembre.

Enfin, la circulation des « *federal reserve notes* » augmente de \$ 100 millions sur le chiffre de l'année précédente.

L'année 1924 débute à peu près dans les mêmes tendances qui ont signalé la reprise des affaires en 1923.

Mais si l'or ne cesse d'affluer toujours aux Etats-

Unis (les importations du premier semestre dépassent de \$ 90 millions celles de la période correspondante en 1923) l'usage du crédit n'augmente guère. Bientôt, à partir du mois de mai, les prix de gros fléchissent et la production encore davantage. Le taux de l'escompte est abaissé d'abord à 3 1/2 0/0, ensuite à 3 0/0; (1) les avances des banques fédérales de réserve sont en diminution, autant d'indices de la situation véritable des Etats-Unis encore solidaires de la situation générale de l'Europe et du malaise international. Le problème du chômage au cours de cette année 1924, paraît devenir de nouveau inquiétant.

Il est manifeste que le mouvement de reprise, graduel et mesuré, commencé en 1922, ne pourra continuer aux Etats-Unis tant que les problèmes internationaux (questions des réparations, des dettes interalliées, avec leur répercussion sur les changes) n'auront pas reçu une solution définitive et satisfaisante. A l'heure actuelle, ces problèmes pèsent lourdement sur le commerce et l'industrie des deux mondes, enlèvent la confiance en l'avenir et paralysent les activités. Le relèvement économique de l'Europe, autant que la prospérité de l'Amérique, sont au prix d'un règlement général de ces questions.

Dans cette période de reprise qui a caractérisé plus particulièrement les années 1922 et 1923, quel

(1) Août 1924.

a été le rôle du Système bancaire fédéral des réserves?

La stabilité économique dont a relativement fait preuve cette période, a permis aux banques fédérales de réserve d'ajuster leur politique d'escompte en harmonie avec la situation du marché libre à la même époque. Dès le début de l'année 1922, en effet, les banques fédérales de réserve procédèrent à l'achat d'un nombre considérable de bons du Trésor à court terme, qu'ils ont ensuite revendus, pour la plus grande part, en 1923. Mais le crédit utilisé des banques fédérales est demeuré presque invariable pendant ces deux années (entre \$ 1 milliard et 1.200 millions), parce que l'augmentation du portefeuille des bons du Trésor, résultant des achats en 1922, a été accompagné d'une diminution correspondante du portefeuille d'escompte, de même qu'à la réduction du portefeuille des valeurs du Trésor en 1923, l'on a vu correspondre, à l'inverse, un accroissement équivalent du volume du portefeuille d'escompte.

Le mécanisme de cette constance remarquée du crédit au cours de ces deux années, se trouve expliqué comme suit, suivant un article paru dans le Bulletin du « *Fédéral Réserve Board* » de janvier 1924 et que nous reproduisons:

« Quand en 1922, les banques fédérales de réserve ont procédé à l'achat de valeurs du Trésor, les fonds remis aux vendeurs ont trouvé leur destination dans la caisse des « *members banks* » auxquelles la rentrée de ces fonds a rendu possible le remboursement des avances qui leur avaient été

« consenties par les banques fédérales. Le montant
 « global du crédit utilisé dans le pays n'a subi, de
 « ce chef, ni augmentation, ni changement : un
 « certain volume du portefeuille d'escompte des
 « banques fédérales de réserve a simplement été
 « transformé en portefeuille de bons du Trésor.
 « Quant aux *members bank* » l'effet de l'opération,
 « principalement dans les centres importants, fut
 « soit d'augmenter leur puissance de crédit, soit de
 « leur permettre la réduction de leur dette aux ban-
 « ques fédérales. A l'inverse, lorsqu'en 1923, les
 « banques fédérales ont revendu sur le marché li-
 « bre partie de ce portefeuille acheté dans les mê-
 « mes conditions un an auparavant, l'effet de cette
 « revente a été le retrait d'un montant correspondant
 « de fonds de ce marché, retrait à la suite duquel le
 « marché se vit obligé d'emprunter auprès des
 « *members banks* » un montant équivalent, comme
 « celles-ci durent, en conséquence, recourir à un
 « emprunt analogue près des banques fédérales de
 « réserve, au moyen du réescompte de leur portè-
 « feuille, de sorte qu'en définitive aucun change-
 « ment n'est résulté dans le volume global du crédit
 « des banques fédérales utilisé dans le pays.

« Ces constatations ont permis aux banque fédé-
 « rales de réserve de confier aux « *members banks* »
 « le soin de déterminer le volume du crédit qu'elles-
 « mêmes doivent mettre à la disposition du com-
 « merce, de l'agriculture et de l'industrie, en consi-
 « dérant que, si dans les opérations d'escompte
 « l'initiative appartient aux banques membres qui

« empruntent des banques fédérales au taux d'es-
 « compte établi, dans les opérations de marché libre
 « au contraire, l'initiative peut être assurée par les
 « banques fédérales de réserve qui procèdent à
 « l'achat ou à la vente de valeurs du Trésor, suivant
 « leur gré et au cours du jour du marché. La cons-
 « tatation que la réduction en 1923 du portefeuille
 « de valeurs du Trésor achetées au marché libre, a
 « été accompagnée d'une demande de prêt aux ban-
 « ques membres approximativement égale à l'im-
 « portance des fonds retirés du marché libre par les
 « banques fédérales, dénote que le volume du crédit
 « consenti par les banques de réserve n'a pas excédé
 « les besoins. »

L'expérience des années 1922 et 1923 ayant démontré qu'il est possible de faire face aux besoins de crédit du pays aussi bien par des opérations d'es-compte que par des opérations de marché libre, le souci du « *Fédéral Réserve Board* » a été en conséquence de réaliser l'harmonie entre ces deux méthodes. A cet effet, un comité de fonctionnaires des banques fédérales de réserve a été constitué par les soins du *Board*, en avril 1923, avec mission d'assurer la coordination des opérations de marché libre conclues par les banques fédérales de réserve, tant pour leur propre compte, que pour compte du Gouvernement. Le principe adopté à cette occasion a été que « l'époque, les modalités, le caractère et le volume de ces opérations de marché libre pratiquées par les banques fédérales de réserve, doivent être inspirées, avant tout, du souci de donner satisfaction aux be-

soins du commerce, comme à ceux résultant de l'activité du pays en général, et après juste considération des répercussions que ces achats ou ces ventes peuvent avoir sur la situation d'ensemble du crédit. »

Cette politique nouvelle, révélée par l'expérience réalise une importante mise au point dans le fonctionnement du Système bancaire fédéral des réserves. Elle est appelée à avoir les plus heureux effets pour le maintien de l'équilibre du crédit aux Etats-Unis.

CONCLUSION

Le Système bancaire fédéral des réserves fonctionne depuis dix ans (1914-1924).

Les modifications qu'il a subies dans cette période n'ont rien changé à sa structure originelle. Les plus importantes d'entre elles ont été réalisées pendant la guerre. Inspirées des circonstances, elles ont trait, ainsi que nous l'avons vu au cours de cette étude, à la couverture des « *fédéral réserve notes* » et à la répartition de la réserve exigée des « *members banks* » en garantie de leurs dépôts.

D'autres amendements au « *Fédéral réserve act* » ont été pratiqués après la guerre. Ces derniers sont assez nombreux, mais ne portent que sur des questions secondaires. (1)

(1) On peut citer:

a) L'amendement du 3 mars 1919 modifié par l'acte du 27 février 1921, autorisant le Board de permettre à une banque fédérale de réserve, le réescompte d'effets escomptés par une banque membre au profit d'un emprunteur qui ne serait autre que le souscripteur originaire, jusqu'à concurrence de 20 % du capital et des réserves de ladite banque, pourvu que ces effets, en excédent en principe de 10 % sur le montant réuni du capital et des réserves de la banque membre, soient garantis par des *Liberty bonds*, des *Victory notes* ou des *U. S. Certificates of Indebtedness*.

b) L'amendement du 27 février 1921, par lequel il appar-

Les règles constitutives de l'organisation bancaire telle qu'elle résulte du *Fédéral Réserve Act* de 1913, ont par conséquent été respectées. Le fonctionnement du système a prouvé qu'il était sainement conçu et son application s'est constamment révélée à la hauteur des circonstances particulièrement difficiles et essentiellement changeantes qui ont caractérisé cette dernière décade.

Sans doute il ne viendrait à l'idée de personne qu'un intervalle de dix années est insuffisant à prou-

tient au Secrétaire du Trésor de considérer, non seulement comme agents fiscaux, mais aussi comme « dépositaires » du Gouvernement, toutes corporations bancaires fonctionnant dans la zone du canal de Panama, aux îles Philippines et autres dépendances insulaires des Etats-Unis.

c) L'amendement du 3 juin 1922, qui de 5 élève à 6 le nombre des membres du *Fédéral réserve Board*, nommés par le Président des Etats-Unis, lequel devra à cette occasion se soucier d'une équitable représentation des intérêts financiers agricoles, industriels et commerciaux, ainsi que des différentes divisions géographiques du pays, mais qui ne sera plus obligé comme auparavant de choisir deux de ces membres parmi des compétences en matière de banque et de finance. Ce même amendement oblige toute banque fédérale de réserve à se pourvoir de l'autorisation du Congrès pour la construction d'un immeuble d'une valeur supérieure à \$ 250.000.

d) L'amendement aux Règlements du Fédéral réserve Board du 19 décembre 1922, autorisant les banques fédérales de réserve de procéder à l'achat au marché libre avec ou sans l'endossement d'une banque membre, d'acceptations bancaires tirées à échéance de 6 mois au plus par des « associations coopératives agricoles » agissant dans un intérêt collectif manifeste et en dehors de toute spéculation.

ver le succès d'une organisation bancaire, quand cet intervalle, plus fécond assurément qu'un siècle tout entier en événements militaires, politiques et économiques de toutes sortes, a nécessité, de la part des banques, acculées à la plus grave perturbation financière que les peuples aient pu imaginer dans leur histoire, une souplesse de fonctionnement, une mobilité d'attitude insoupçonnées jusqu'alors.

Or aussi bien dans la période de guerre, que dans celle plus redoutable encore qui l'a suivie, le succès du Système bancaire des Etats-Unis a été confirmé par une expérience plus que probante. Il suffit de jeter un rapide coup d'œil sur le graphique représentant la situation générale du crédit des banques fédérales depuis la guerre, pour se rendre compte des fluctuations vertigineuses que ce crédit a subies en l'espace de quelques années, et auxquelles le système bancaire des Etats-Unis a pu faire face sans le moindre accroc financier ou économique.

Cette expérience démontre l'inutilité d'une réforme radicale de l'organisation bancaire en question, en particulier par la substitution d'une Banque centrale unique aux douze banques fédérales de réserve, réforme qui avait paru à quelques-uns, au lendemain du vote de la loi de 1913, comme l'**acheminement et l'aboutissement** naturel du système bancaire fédéral.

L'on ne voit pas, en effet, en quoi et comment le fonctionnement d'une banque centrale unique aurait rendu plus de services au pays que ne l'ont fait, sous la haute surveillance du *Fédéral Réserve Board*,

les douze banques fédérales réunies. Tout au contraire, les faits viennent témoigner en faveur de l'organisation bancaire américaine qui, tout en offrant les mêmes garanties d'une politique d'ensemble que les organisations européennes, présente cependant, pour une aussi vaste étendue de territoire que sont les Etats-Unis, dont la population dépasse aujourd'hui 110 millions d'habitants, les avantages d'une organisation en apparence décentralisée.

Si la conception d'une banque centrale unique paraît mieux donner l'impression d'un organisme institué à une fin supérieure, c'est-à-dire, non en vue de réaliser des bénéfices mais pour maintenir l'élasticité et l'équilibre du crédit, cette impression se dégage encore plus du régime auquel sont soumises les banques fédérales appelées à ne retirer des bénéfices qu'elles réalisent qu'un dividende invariable de 6 0/0. L'excédent, sous forme de « *surplus earnings* », revient comme on sait, au Gouvernement, lequel, au lieu de taxer comme en d'autres pays, les bénéfices des banques, vient simplement en prendre sa part, assurément la plus belle. (1)

(1) Voici, d'après le rapport de la Banque fédérale de réserve de New-York, l'affectation des revenus de cette banque pour l'année 1920:

Dépenses: 12 % du revenu annuel;

Part des actionnaires: 2,4 %;

Part du Trésor: 65,1 %;

Surplus (au Gouvernement): 20,5 %.

La part totale du Gouvernement dans l'attribution des bénéfices de la banque a été, comme on voit, de:

$65,1 + 20,5 = 85,6 \%$.

Pareille organisation est donc de nature à s'attirer la confiance des établissements de banque auxquels elle se superpose, sans leur faire la concurrence et par conséquent à favoriser leur adhésion.

Sur les trente mille établissements bancaires (« *national banks* », « *state banks* », « *trust companies* ») qui fonctionnent aux Etats-Unis et dont le capital et les réserves peuvent être évaluées à environ \$ 5 1/2 milliards, et les ressources globales à \$ 50 milliards, un tiers seulement fait partie du système bancaire fédéral des réserves. (1) Un autre tiers, formé d'établissements dont le capital est inférieur à celui requis par la loi, se trouve exclu par la force des choses.

Il reste le dernier tiers, comprenant des institutions qui pourraient faire partie du système, mais qui n'ont pas encore donné leur adhésion.

La participation au système fédéral est d'ailleurs assez disparate dans les différentes régions du territoire. C'est ainsi que dans les districts de Boston, de New-York, de Philadelphie, plus de 50 0/0 des banques font partie du système; dans les districts de San-Francisco et de Dallas, de 25 à 50 0/0 seulement; dans les districts de Saint-Louis, d'Atlanta, moins de 25 0/0.

Mais, en général, le mouvement des adhésions paraît être en progrès.

(1) Au 30 juin 1922, le Système bancaire fédéral groupait exactement 9.892 banques, avec un capital et des réserves de \$ 3.496 millions et des ressources de \$ 31.724 millions.

Indépendamment des services de circonstance que le Système bancaire fédéral des réserves a rendus au pays au cours de ces dix dernières années, ce système paraît maintenant appelé à jouer un rôle beaucoup plus considérable, en garantissant aux Etats-Unis l'équilibre de leur économie financière, au moment où, par suite d'une part des conséquences de l'immixtion de l'Amérique dans les affaires européennes depuis la Grande Guerre, et d'autre part, des immenses importations d'or aux Etats-Unis dans la même période, New-York semble destiné à devenir le marché monétaire le plus important du monde entier.

L'immixtion des Etats-Unis dans les affaires de l'Europe, a fait suivre en effet aux banques américaines l'exemple du Vieux-Continent, concernant l'ouverture de succursales à l'étranger, destinées à favoriser le commerce extérieur. Cette faculté que le « *Fédéral Réserve Act* » a expressément reconnue, sous la condition d'une autorisation du « *Federal Reserve Board* », aux banques des Etats-Unis, a été exercée dès 1914, par la « *National City Bank of New-York* », la première qui ouvrait en l'espace d'une année six succursales dans les principales capitales de l'Amérique du Sud. Cette même banque ouvrait sa succursale parisienne en 1921. L'établissement de succursales à l'étranger des Banques américaines a donné lieu à un grand mouvement d'affaires directes, dont l'effet a été de faire considérer de plus en plus le dollar au lieu et place de la livre

sterling, comme la base monétaire de ces transactions.

Ce qui a d'ailleurs assuré ce revirement en faveur du dollar, c'est qu'il constitue, depuis la guerre, la seule monnaie dont la parité avec l'or n'a cessé d'être maintenue et cela grâce à l'excédent formidable que les importations d'or aux Etats-Unis, depuis 1914, ont laissé sur les exportations. (1)

A un seul moment, pendant cette décade, après la signature du traité de paix, les sorties d'or en faveur du Japon et de l'Extrême-Orient, ont paru devoir enlever à l'Amérique cette suprématie de l'or, qui a assuré à ce pays une situation particulière pendant la guerre, mais ce ne fut qu'une diversion toute passagère, et bientôt les entrées d'or devaient se poursuivre avec plus d'intensité qu'auparavant depuis la seconde moitié de 1920 jusqu'à l'heure actuelle. C'est ainsi que le stock d'or existant aux Etats-Unis est en voie d'atteindre le chiffre impressionnant de \$ 5 milliards, représentant la moitié du stock d'or du monde entier.

Le détronement de plus en plus remarqué de la livre sterling par le dollar constitue peut-être l'événement économique le plus important depuis la paix.

Une tradition plusieurs fois séculaire avait fait de la livre sterling, la base des transactions commerciales et financières du monde entier. L'on sait quels avantages a retirés l'Angleterre d'un pareil état de

(1) Voir graphique.

choses. Quand un américain exportait des marchandises à l'étranger, il était contraint, en effet, d'en recevoir le prix en livres, supportant ainsi deux fois les frais du change, une première fois par la conversion de la monnaie du pays acheteur en livres, une seconde fois par la conversion des livres en dollars. Cette obligation de passer par le canal de la devise anglaise, coûtait à l'Amérique un tribut énorme payé sous forme de commission, d'escompte ou d'intérêt aux banques anglaises, et d'autant plus considérable que ses relations d'affaires devenaient plus importantes avec l'étranger.

Au contraire, la substitution du dollar à la livre sterling dans les transactions mondiales des Etats-Unis, assure maintenant une économie évaluée à 3 1/2 0/0 environ annuellement aux importations comme aux exportations américaines. Si l'on considère le volume du crédit que le commerce général d'importation plus particulièrement se faisait ouvrir avant la guerre auprès des banques étrangères, cette économie réalisée depuis que les banques américaines ont pris la place des premières et que le dollar s'est substitué à la livre, représente plusieurs millions de dollars.

Le nouveau rôle assumé par le dollar dans les relations internationales, en même temps que la multiplication à l'étranger de succursales des grandes banques américaines, et l'établissement d'un grand marché libre d'escompte à New-York, ont peu à peu modifié l'orientation financière du monde, faisant de New-York la rivale de Londres, comme marché mon-

dial à la fois commercial, monétaire et financier.

Avant la guerre, Londres constituait le marché international par excellence, qu'il s'agît de marchandises, de monnaie ou de crédit. Acheteurs et vendeurs, prêteurs et emprunteurs, faisaient universellement usage d'effets sur Londres. Aussi, pour faciliter le règlement de leurs comptes, commerçants, industriels et financiers de tous les pays se faisaient ouvrir un compte dans une banque à Londres.

Mais la guerre est venue enlever peu à peu à la capitale anglaise ce grand rôle de « centre unique de compensation et de liquidation mondiales », en laissant l'avantage à New-York, que les circonstances nouvelles ont appelé à succéder à Londres, objectif que les Américains ont d'ailleurs poursuivi de tous leurs efforts, dès la déclaration de guerre, non dans un but de rivalité commerciale, mais comme ils se sont plu à le dire, par devoir de solidarité internationale et pour ne point laisser compromettre, par suite de la défaillance de Londres, les relations commerciales des Etats-Unis avec les autres Etats. « Nous ne courons pas après les clients de nos concurrents, parce que nos concurrents ne peuvent aujourd'hui les servir, mais parce que ces clients doivent être servis » déclarait M. Gonzalès, conseiller financier de l'Association Nationale des Manufacturiers, à la Conférence Internationale du Commerce, en décembre 1915.

Quoi qu'il en soit, la substitution de New-York à Londres, est de plus en plus manifeste aujourd'hui. Indépendamment des transactions de l'Amérique

avec les autres Etats, lesquelles se règlent toutes maintenant en dollars, les Etats européens et principalement ceux à change déprécié, ont pris l'habitude de régler leurs opérations avec les autres pays, non plus comme autrefois en traites sur Londres, mais en chèques sur New-York, en dollars dont la parité avec l'or est constante. (1)

Mais cette orientation peut-elle être considérée comme définitive?

Il est certain que l'état de choses actuel n'a chance de se perpétuer qu'à la double condition d'une part, que les Etats-Unis deviennent, à l'exemple de l'Angleterre, le banquier du monde entier, d'autre part, que la livre sterling demeure toujours déficitaire par rapport à l'or.

Si l'organisation bancaire des Etats-Unis, jointe à la mentalité actuelle des Américains anxieux d'étendre dans le monde entier, en même temps que leurs transactions commerciales, le réseau de leurs succursales de banques, paraissent de nature à favoriser la réalisation de la première condition, il y a

(1) Une des plus récentes illustrations de cette rivalité de la livre et du dollar depuis la guerre, résulte de la mise en application du « Plan Dawes », projetant l'octroi d'un emprunt international en or à l'Allemagne. La logique s'accorde pour que cet emprunt-or soit émis en dollars, ce qui soulève de très vives oppositions de la part de l'Angleterre.

lieu de faire toutes réserves pour l'avenir, quant au sort de la devise anglaise dont un seul événement — comme un règlement plus ou moins complet des problèmes internationaux — peut suffire à lui faire recouvrer sa valeur d'avant-guerre avec autant de fermeté et de stabilité que n'a cessé de faire preuve le dollar.

Ce que nous connaissons de l'Angleterre, dont la politique générale a été subordonnée depuis la conclusion de la paix à sa politique monétaire, et dont les efforts persévérants en vue de ramener petit à petit la livre sterling à la parité de l'or, paraissent depuis quelque temps couronnés de succès, n'est point assurément pour rassurer tout à fait sur le caractère définitif de la souveraineté de la devise américaine, de même que sur la durée des conséquences dans l'ensemble heureuses qui en résultent aujourd'hui pour les Etats-Unis.

Ce dont souffre encore en ce moment le crédit de l'Europe en général et de l'Angleterre en particulier, c'est moins d'un déséquilibre réel que d'une crise de défiance, d'un malaise moral. Le jour non lointain peut-être, où à la suite d'arrangements internationaux, la confiance renaîtra de nouveau sur le vieille Europe, la royauté actuelle des Etats-Unis et de New-York aura vécu, et l'on verra de nouveau le monde des affaires se retourner vers Londres, mieux à même que la Cité américaine, aussi bien de par sa situation géographique que de par ses traditions, de tenir encore le rôle de banquier du monde.

Est-ce à dire que les efforts tentés dans cette voie par l'Amérique et les résultats qui en ont déjà été obtenus seront perdus? Il serait puéril de le croire. Les événements politiques, économiques et financiers de cette dernière décade ont donné aux Etats-Unis un prestige, une autorité, qui resteront à jamais acquis dans le monde. Les Etats-Unis sont devenus le dernier et suprême espoir de l'Europe. Qu'on redoute ou non leur intervention, l'on est obligé d'y avoir recours.

C'est que, pour emprunter la parole même de l'historien-philosophe M. Guglielmo Ferrero(1) « la guerre mondiale, au lieu de renforcer l'Europe, comme les guerres de la Révolution et de l'Empire, l'a profondément affaiblie... Elle n'a pas mis en circulation des richesses stagnantes, mais en activant encore la circulation des richesses qui circulaient déjà par leur force très activement, elle en a volatilisé une partie ».

Seule la puissance financière de l'Amérique peut, en ce moment, aider l'Europe à se relever de ses ruines. Et il est heureux, aussi bien pour cette Europe fatiguée que pour les Etats-Unis eux-mêmes aux forces encore vives et presque intactes, que le développement de cette puissance financière, dont le monde entier est appelé à tirer profit, corresponde à une époque où les Etats-Unis ont fini par mettre définitivement au point leur organisation bancaire,

(1) V. *Dépêche de Toulouse* (1924).

de façon à se trouver mieux à même d'apporter au monde financièrement désorganisé, cette aide en laquelle il veut maintenant espérer.

VU: *Le Doyen,*
H. BERTHELEMY

VU: *Le Président de la Thèse,*
CHARLES RIST.

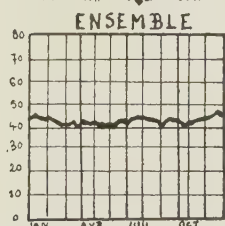
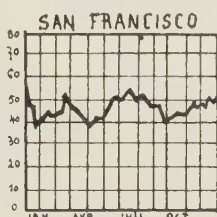
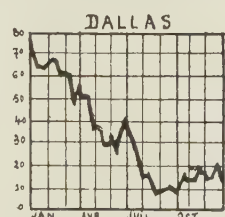
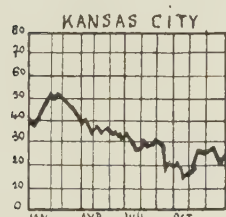
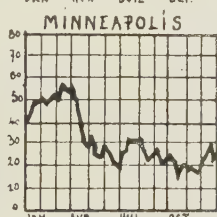
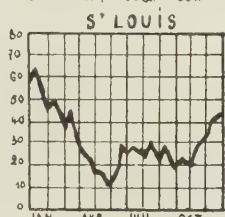
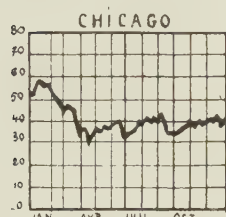
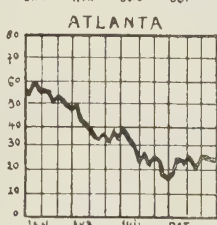
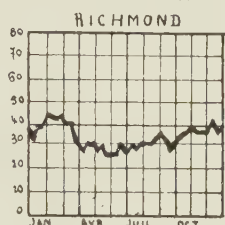
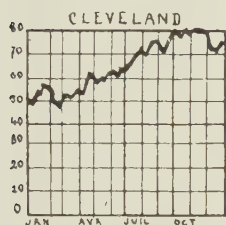
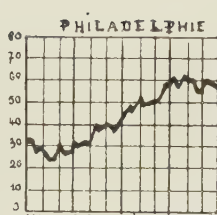
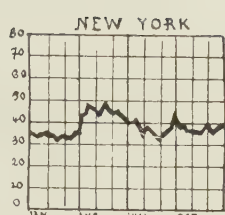
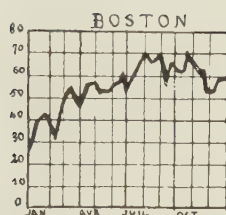
Le Recteur de l'Académie de Paris,

VU ET PERMIS D'IMPRIMER:

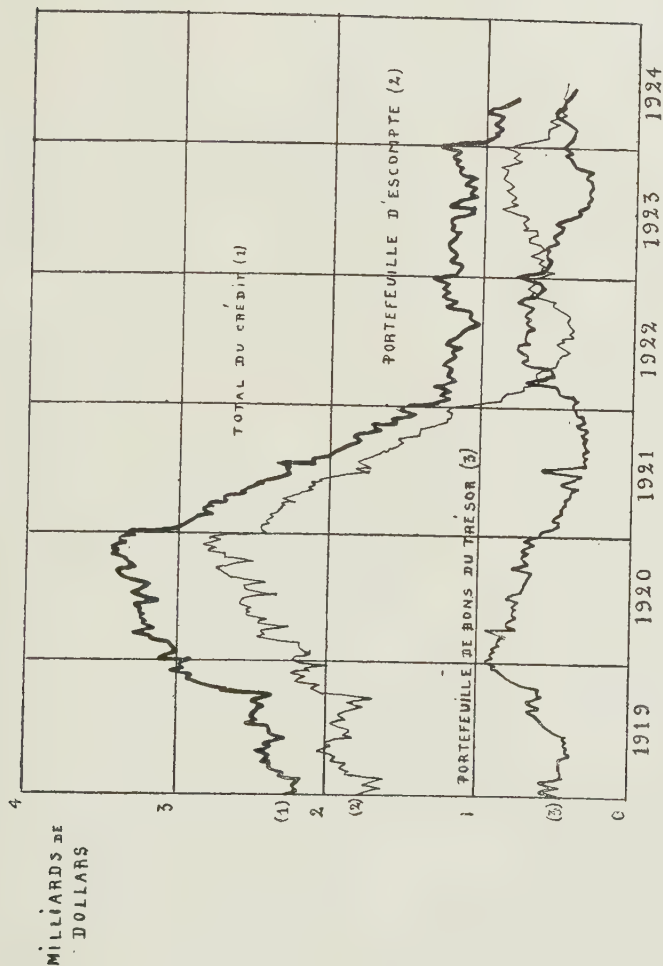
Pour le Recteur:

L'Inspecteur d'Académie,

Illisible.

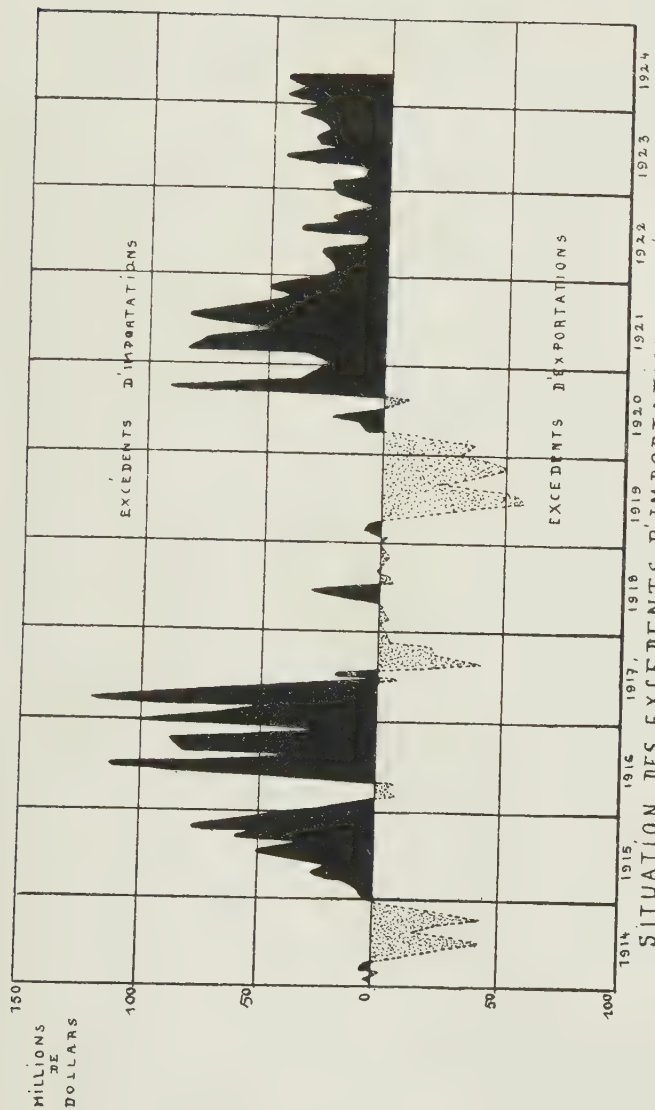


Graphiques du taux de la réserve en 1920 pour chacune des Banques fédérales de réserve supposée fonctionnant isolément. Au dessous: graphique du même taux pour les 12 banques réunies.-



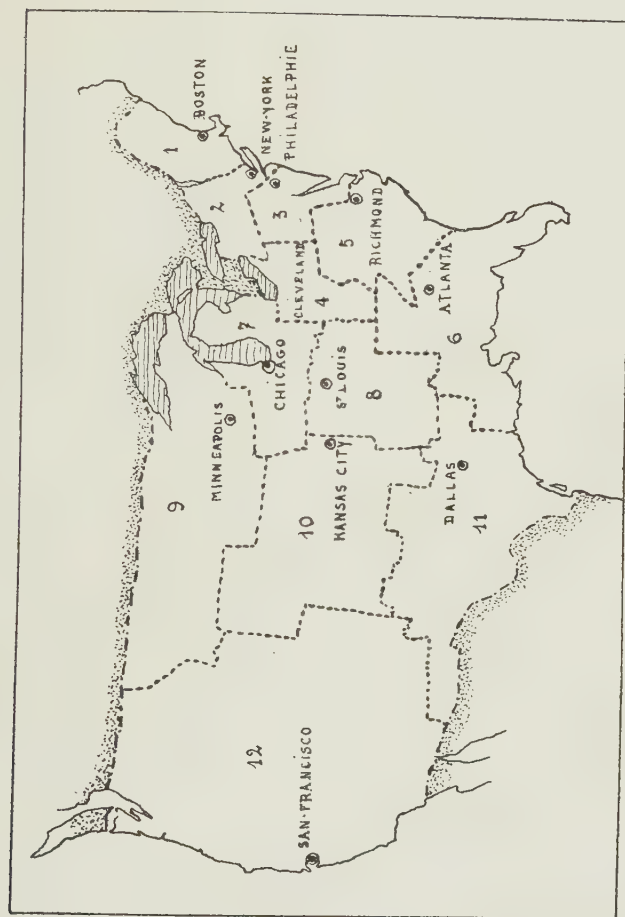
SITUATION GÉNÉRALE DU CRÉDIT DES BANQUES FÉDÉRALES.

(D'après la revue Mensuelle de la F.R.B. de New-York)



SITUATION DES EXCÉDENTS D'IMPORTATION ET D'EXPORTATION
DE L'OR AUX ETATS-UNIS. (1914-1924).

(D'après la revue Mensuelle de la FRB de New-York.)



CARTE DE LA DIVISION DU TERRITOIRE DES ETATS-UNIS EN DISTRICTS
FÉDÉRAUX DE RÉSERVE

TABLE DES MATIÈRES

	Pages :
INTRODUCTION	1

PREMIÈRE PARTIE

Le Système Bancaire des États-Unis sous le Régime du "National Bank Act" de 1863.	5
Chapitre I. — L'ancienne organisation bancaire américaine.	8
I. — Les "State Banks"	8
II. — Les "National Banks"	11
A. - Constitution	12
B. - Circulation fiduciaire	13
C. - Régime des Dépôts	17
D. - Autres Opérations de Banque. — Escompte	19
Chapitre II. — Les principales différences des méthodes bancaires : Européenne et Américaine ..	24
Chapitre III. — Les Vices de l'ancienne méthode bancaire aux États-Unis	31
A. - Absence d'Élasticité du billet de banque	39
B. - Absence de solidarité dans l'organisa- tion bancaire	44

DEUXIÈME PARTIE

L'Organisation Bancaire Américaine sous le Régime du "Federal Reserve Act" de 1913	49
Chapitre IV. — L'Origine de la Réforme	49
I. - La crise de 1907 et les expédients	49
II. - La loi "Aldrich-Vreeland".	56
III. - Le projet de la "National Monetary Commission"	60

Chapitre V. — Le Régime du "Federal Reserve Act" du 23 Décembre 1913	71
A. - Organisation	72
I. - Les "Federal reserve banks"	72
II. - Les "Members Banks"	75
III. - Le "Federal Reserve Board"	78
B. - Fonctionnement	83
I. - Émission des Billets	83
II. - Régime des dépôts	86
III. - Réglementation de l'Escompte	89
Chapitre VI. — La Valeur de la Réforme	94

TROISIÈME PARTIE

Le Fonctionnement du Système Bancaire Fédéral des Réserves pendant et après la Grande Guerre	109
Chapitre VII. — Les modifications apportées au fonctionnement des banques pendant la guerre	109
I. - Le fonctionnement des banques dans les États belligérants européens (1914-1919)	109
II. - Le fonctionnement des banques aux États- Unis pendant la guerre (1917-1919)	125
Chapitre VIII. — Le Fonctionnement du système bancaire Fédéral, les réserves après la guerre. (1919-1924)	140
I. - Aperçu général de la situation des États belligérants après la guerre	140
II. - L'Expansion économique des États- Unis après la guerre. La réaction de 1920. La liquidation en 1921.	145
III. - La reprise des affaires aux États-Unis depuis 1922	158
CONCLUSION	167

GRAPHIQUES

I. - Variations du taux de la Réserve des Banques Fédérales en 1920	
II. - Situation générale du crédit des Banques Fédérales après la guerre (1919-1924)	
III. - Situation des excédents d'importation et d'exportation de l'or aux États-Unis (1914-1924)	
IV. - Carte de la division du territoire des États-Unis et districts fédéraux de Réserve	

BIBLIOGRAPHIE

AGGER. — Les Banques organisées.

HOLLANDER. — Les Emprunts de Guerre.

BECHMANN. — La Réforme Bancaire aux Etats-Unis. (Thèse Paris, 1914).

Bulletins et Rapports Annuels du « *Federal Reserve Board* ».

Revue Mensuelle et Rapport Annuels de la « *Federal Reserve Bank de New-York* ».

« *National Banking under the Federal Reserve System* »
(Publication de la *National City Bank de New-York*).

Circulaires de la « *National City Bank de New-York* ».

Publications de l' « *Irving National Bank* ».

Procès-verbaux de la Conférence Internationale du Commerce (New-York, décembre 1915).

« *The Commercial and Financial Chronicle* » (de N.-Y.).

« *The Statist* » (de Londres).

« *The Economist* » (de Londres).

L'Economiste Européen.

Revue financière et commerciale (de la Swiss Bank Corporation).

